

**ANALISIS PENILAIAN KINERJA DENGAN METODE
EVA DAN HUBUNGAN VARIABEL-VARIABEL
PEMBENTUK EVA TERHADAP NILAI EVA PADA
INDUSTRI MAKANAN OLAHAN ROKOK DAN
TELEKOMUNIKASI
(PERIODE 2003 – 2007)**

TESIS

Andri Yusuf

0606160322



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
MARET 2009**

**ANALISIS PENILAIAN KINERJA DENGAN METODE
EVA DAN HUBUNGAN VARIABEL-VARIABEL
PEMBENTUK EVA TERHADAP NILAI EVA PADA
INDUSTRI MAKANAN OLAHAN ROKOK DAN
TELEKOMUNIKASI
(PERIODE 2003 – 2007)**

TESIS

Andri Yusuf

0606160322



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
MARET 2009**

LEMBAR PERNYATAAN ORISINILITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Andri Yusuf

NPM : 0606160322

Tanda Tangan : 

Tanggal : 25 Maret 2009

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Andri Yusuf
NPM : 0606160322
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : ANALISIS PENILAIAN KINERJA DENGAN
METODE EVA DAN HUBUNGAN VARIABEL-
VARIABEL PEMBENTUK EVA TERHADAP
NILAI EVA PADA INDUSTRI MAKANAN
OLAHAN ROKOK DAN TELEKOMUNIKASI
(PERIODE 2003 – 2007)

Telah berhasil dipertahankan didepan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Bambang Hermanto

(*BH*)

Penguji : Prof. Dr Suroso

(*Suroso*)

Penguji : Dr. Buddi Wibowo

(*BW*)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 25 Maret 2009

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah S.W.T, karena atas izin dan kehendakNya penulis dapat menyelesaikan karya akhir dengan judul “Analisis Penilaian Kinerja Dengan Metode EVA Dan Hubungan Variabel-Variabel Pembentuk EVA Terhadap Nilai EVA Pada Industri Makanan Olahan, Rokok Dan Telekomunikasi” ini.

Karya akhir ini diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna memperoleh gelar Magister Manajemen dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Didalam penyusunan karya akhir ini, penulis mendapat banyak dorongan, masukan serta motivasi dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Bambang Hermanto, selaku dosen pembimbing karya akhir yang telah banyak meluangkan waktu dalam memberikan konsultasi, masukan serta saran-saran kepada penulis.
2. Bapak Dr. Rhenald Khasali, selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
3. Keluargaku tercinta, Papa, Mama, Tete Prima, Kak Indra dan Galuh, yang selalu setia memberikan dukungan dan motivasi serta do'a kepada penulis hingga penulis berhasil menyelesaikan Karya Akhir ini. *Always Love You All.*
4. Teman-teman di MMUI Andry. R, Aulia, Erasmus, Jerry, Stevan, Fanny, Rizal, Dhani, Yona serta semua teman di kelas A-064 dan B-064. *I Will Miss You All Friends!*
5. Para dosen pengajar, administrasi pendidikan staff perpustakaan dan staff lab.komputer. Serta berbagai pihak yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, *Thank You All.*

Jakarta, Maret 2009



Andri Yusuf

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Andri Yusuf
NPM : 0606160322
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-free Right*)** atas karya akhir saya yang berjudul :

ANALISIS PENILAIAN KINERJA DENGAN METODE EVA DAN HUBUNGAN VARIABEL-VARIABEL PEMBENTUK EVA TERHADAP NILAI EVA PADA INDUSTRI MAKANAN OLAHAN ROKOK DAN TELEKOMUNIKASI (PERIODE 2003 – 2007).

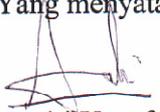
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 25 Maret 2009

Yang menyatakan

( Andri Yusuf)

ABSTRAK

Nama : Andri Yusuf
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : ANALISIS PENILAIAN KINERJA DENGAN METODE
EVA
DAN HUBUNGAN VARIABEL-VARIABEL PEMBENTUK
EVA TERHADAP NILAI EVA PADA INDUSTRI
MAKANAN
OLAHAN, ROKOK DAN TELEKOMUNIKASI
(PERIODE 2003 – 2007)

Tujuan penulis didalam membuat karya akhir ini adalah untuk mengetahui kinerja enam perusahaan dari tiga industri dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)*. Keenam perusahaan tersebut yaitu; PT. Indofood dan PT. Mayora (Industri Makanan Olahan), PT. H.M Sampoerna dan PT. Gudang Garam (Industri Rokok), serta PT. Telkom dan PT. Indosat (industri Telekomunikasi). Selain itu, penulis juga ingin mengetahui hubungan antar variabel-variabel pembentuk *EVA* dengan *EVA* itu sendiri.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Berdasarkan pada hasil penelitian, hasil penelitian ini menyarankan bahwa, bagi perusahaan yang memiliki nilai *EVA* yang negatif, harus lebih memperhatikan variabel-variabel penting didalam pembentukan nilai *EVA* perusahaan seperti; struktur permodalan dan laba operasi. Dan bagi para investor, didalam melakukan sebuah investasi sebaiknya dilakukan riset terlebih dahulu terhadap laporan keuangan perusahaan selama beberapa periode. Hal ini dilakukan guna melihat apakah perusahaan tersebut memiliki prospek positif didalam memberikan keuntungan yang diharapkan.

Kata kunci:
Kinerja perusahaan, *economic value added*

ABSTRACT

Name : Andri Yusuf
Study Program: Magister Management
Judul : ANALYZIS OF PERFORMANCE VALUATION WITH EVA METHOD AND THE RELATIONSHIP BETWEEN VARIABLES WHICH CREATES EVA AND EVA FOR INSTANT FOOD INDUSTRY, CIGARETTE INDUSTRY AND TELECOMMUNICATION INDUSTRY (PERIODE 2003 – 2007)

The focus of this study is to notice the performance of the six company from three different industries with applying the Economic Value Added (EVA) method. Those six company are; ; PT. Indofood and PT. Mayora (instant food industry), PT. H.M Sampoerna and PT. Gudang Garam (cigarette industry), PT. Telkom and PT. Indosat (telecommunication industry). This study is also indentify the relationship between the variables which creates EVA and the EVA it selves.

This study is an descriptive quantitative study. Based on the result of this study, the result suggest that for the company who has an negative EVA must be more focus on the important variables which creates EVA, like capital structure and earnings. And for the investor, they must do some financial report analyze first before making an investment decision. Because, it is important to know the prospect and the expected return of the company..

Key Words:

Company performance, *economic value added*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Metode Penelitian	4
1.5 Kerangka Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 <i>Economic Value Added</i> (EVA)	6
2.1.1 Penyesuaian Akuntansi	8
2.1.2 NOPAT (<i>Net Operating Profit After Tax</i>)	10
2.1.3 <i>Invested Capital</i>	10
2.1.4 Biaya modal	10
2.2 Manfaat <i>Economic Value Added</i> (EVA)	11
2.3 Kelemahan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	12
2.4 <i>Return On Assets</i> (ROA)	12
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Tahapan Analisis	13
3.2 Pemilihan Sampel	14
3.3 Sumber Data	15
3.4 Analisis Data	15
3.4.1 Analisis kinerja dengan Metode EVA	15
3.4.1.1 Perhitungan <i>Adjusted NOPAT</i>	16
3.4.1.2 Perhitungan <i>Invested Capital</i>	16
3.4.1.3 Perhitungan <i>Cost of Capital</i>	17
3.4.1 Analisis kinerja dengan Metode EVA	18
3.5 Analisis Statistik	18
3.5.1 Data Panel	18
3.5.2 Regresi Data Panel dengan pendekatan <i>Common Effect</i>	19
3.5.3 Perhitungan Regresi Data Panel EBIT, dan <i>Total Equity</i> terhadap EVA	20
3.6 Gambaran Umum Industri dan Perusahaan	21
3.6.1 Industri Makanan Olahan	21

3.6.1.1 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	21
3.6.1.2 PT. Mayora Indah, Tbk	22
3.6.2 Industri Rokok	22
3.6.2.1 PT. H. M Sampoerna	22
3.6.2.2 PT. Gudang Garam, Tbk	23
3.6.3 Industri Telekomunikasi	23
3.6.3.1 PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	23
3.6.3.2 PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	24
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Pengukuran Kinerja Perusahaan Menggunakan Metode EVA	26
4.1.1 Perhitungan Adjusted NOPAT	26
4.1.2 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>)	29
4.1.2.1 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	29
4.1.2.2 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. Mayora Indah, Tbk	30
4.1.2.3 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. H.M Sampoerna, Tbk	31
4.1.2.4 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. Gudang Garam, Tbk	32
4.1.2.5 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	32
4.1.2.6 Perhitungan Biaya Hutang (<i>Cost of debt</i>) PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	33
4.1.3 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>)	34
4.1.3.1 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	35
4.1.3.2 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. Mayora Indah, Tbk	36
4.1.3.3 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. H.M Sampoerna, Tbk	36
4.1.3.4 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. Gudang Garam, Tbk	37
4.1.3.5 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	37
4.1.3.6 Perhitungan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>) PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	38
4.1.4 Perhitungan <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC)	39
4.1.5 Perhitungan <i>Invested Capital</i>	41
4.1.5.1 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Indofood Makmur Sukses, Tbk	41
4.1.5.2 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Mayora Indah, Tbk	42
4.1.5.3 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. H.M Sampoerna, Tbk	43

4.1.5.4 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Gudang Garam, Tbk	43
4.1.5.5 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	44
4.1.5.6 Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	44
4.2 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i>	45
4.2.1 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	45
4.2.2 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. Mayora Indah, Tbk	47
4.2.3 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. H.M Sampoerna, Tbk	48
4.2.4 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. Gudang Garam, Tbk	48
4.2.5 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	49
4.2.6 Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	51
4.3 Perhitungan Return On Assets (ROA)	52
4.4 Analisis Statistik	53
4.4.1 Analisis Regresi Data Panel dengan pendekatan Common Effect	53
4.4.2 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i>	55
4.4.2.1 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	55
4.4.2.2 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Mayora Indah, Tbk	56
4.4.2.3 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. H.M Sampoerna, Tbk	57
4.4.2.4 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Gudang Garam, Tbk	58
4.4.2.5 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	58
4.4.2.6 Analisis Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	59
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	64

DAFTAR GAMBAR

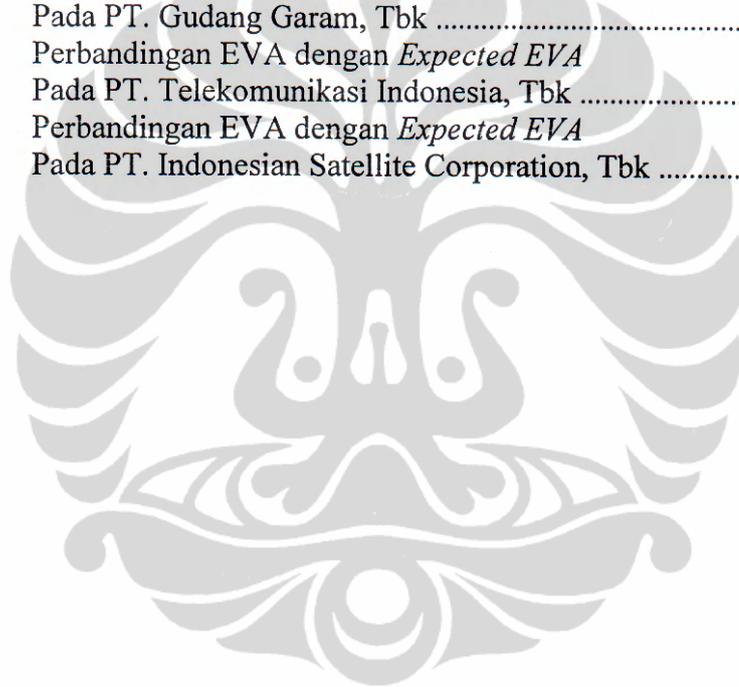
Gambar 3	Alur Pikir	13
----------	------------------	----



DAFTAR TABEL

Tabel 3	Nama perusahaan berdasarkan kategori Industri	15
Tabel 4.1	Hasil Perhitungan <i>Adjusted NOPAT</i>	27
Tabel 4.2	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	30
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. Mayora Indah, Tbk	31
Tabel 4.4	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. H.M Sampoerna, Tbk	31
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. Gudang Garam, Tbk	32
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	33
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	33
Tabel 4.8	Risk Premium Indonesia 2003 – 2007	34
Tabel 4.9	<i>Market Risk (β)</i> perusahaan tahun 2003 – 2007	35
Tabel 4.10	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	35
Tabel 4.11	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. Mayora Indah, Tbk	36
Tabel 4.12	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. H.M Sampoerna, Tbk	36
Tabel 4.13	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. Gudang Garam, Tbk	37
Tabel 4.14	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	38
Tabel 4.15	Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	38
Tabel 4.16	Proporsi Modal	39
Tabel 4.17	Hasil Perhitungan WACC Masing-masing Perusahaan	41
Tabel 4.18	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. Indofood Makmur Sukses, Tbk	42
Tabel 4.19	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. Mayora Indah, Tbk	42
Tabel 4.20	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. H.M Sampoerna, Tbk	43
Tabel 4.21	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. Gudang Garam, Tbk	43
Tabel 4.22	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	44
Tabel 4.23	Perhitungan <i>Invested Capital Capital</i> PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	45
Tabel 4.24	Perhitungan EVA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	46
Tabel 4.25	Perhitungan EVA PT. Mayora Indah, Tbk.	47
Tabel 4.26	Perhitungan EVA PT. H.M Sampoerna, Tbk.	48
Tabel 4.27	Perhitungan EVA PT. Gudang Garam, Tbk.	49
Tabel 4.28	Perhitungan EVA PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	50
Tabel 4.29	Perhitungan EVA PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk.	51

Tabel 4.30	Hasil perhitungan ROA masing-masing perusahaan	52
Tabel 4.31	Hasil perhitungan Regresi Data Panel pendekatan <i>Common Effect</i>	54
Tabel 4.32	Nilai EBIT dan <i>Total Equity</i> Seluruh Perusahaan.	55
Tabel 4.33	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Indofood, Tbk	56
Tabel 4.34	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Mayora Indah, Tbk	56
Tabel 4.35	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. H.M Sampoerna, Tbk	57
Tabel 4.36	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Gudang Garam, Tbk	58
Tabel 4.37	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	59
Tabel 4.38	Perbandingan EVA dengan <i>Expected EVA</i> Pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	60



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat alternatif investasi selain bank. Banyak sumber dana yang telah dikenal, yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai suatu investasi. Namun, pasar modal dapat digolongkan sebagai sumber pembiayaan modern. Satu keunggulan penting yang dimiliki pasar modal dibandingkan dengan bank adalah untuk mendapatkan dana, sebuah perusahaan tidak perlu menyediakan agunan sebagaimana dituntut oleh bank. Hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga perusahaan tersebut (saham) akan laku dijual di pasar.

Selain itu, dengan memanfaatkan dana dari pasar modal, perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulan atau setiap tahun untuk membayar bunga. Sebagai gantinya, perusahaan memang harus membayar deviden kepada investornya. Hanya saja, tidak seperti bunga bank yang harus disediakan secara periodik dan teratur baik perusahaan dalam keadaan rugi atau untung, deviden tidak harus dibayarkan jika perusahaan sedang menderita kerugian.

Hal-hal di atas merupakan keunggulan yang bisa dinikmati oleh para emiten. Bagi investor, menginvestasikan dananya dipasar modal juga mendapat keuntungan yang tidak bisa diberikan oleh bank. Keuntungan tersebut adalah berupa pembayaran deviden yang bukan tidak mungkin bisa melampaui jumlah bunga yang ditawarkan oleh bank atas nilai investasi yang sama. Walaupun, keuntungan ini juga diiringi oleh resiko yang tidak kecil. Resiko ini disebabkan karena harga saham senantiasa berubah-ubah dan tidak dapat diprediksi secara tepat karena pergerakannya yang fluktuatif. Perubahan harga saham tergantung permintaan dan penawaran dari saham tersebut.

Oleh karenanya, guna mendapatkan keuntungan didalam melakukan investasi dipasar modal, investor menginginkan *capital gain* dari kenaikan harga saham. Oleh karena itu, para investor perlu mengamati berita-berita yang dapat mendorong perubahan harga saham dan segera melakukan tindakan terhadap

saham yang ingin mereka miliki maupun yang sudah mereka miliki (pegang) setelah mendapatkan informasi yang cukup.

Pada dasarnya, perubahan yang terjadi terhadap harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal sebuah perusahaan tersebut. Yang menjadi faktor eksternal perusahaan adalah perkembangan perekonomian didalam maupun luar negeri yang secara tidak langsung mempengaruhi perusahaan seperti, kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Sedangkan faktor internalnya adalah kinerja perusahaan, yaitu berupa kenaikan laba perusahaan tersebut. Faktor ini menyebabkan nilai sebuah perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi para investor dalam upaya melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

Pada umumnya, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh laba yang optimal melalui kinerja perusahaan yang baik. Sehingga, pada akhirnya perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (*Shareholders*). Kesejahteraan pemegang saham dapat dicapai apabila sebuah perusahaan dapat memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang di keluarkan oleh para investor.

Seorang investor didalam melakukan investasi pada sebuah perusahaan pertama kali harus menganalisis kinerja keuangan perusahaan tersebut selama beberapa periode. Kinerja keuangan selama beberapa periode tertentu dapat menentukan nilai (*value*) sebuah perusahaan. Beberapa metode umum dapat digunakan untuk melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan. Metode-metode tersebut antara lain; PER (*price to earnings ratio*), ROI (*return on investment*), ROA (*return on Assets*).

Price to Earnings Ratio merupakan perbandingan harga suatu saham dengan pendapatan/laba per sahamnya. Rasio PER bisa menggunakan laba/keuntungan yang dilaporkan dari tahun terakhir (Trailing PER). Trailing PER dicantumkan bersama-sama dengan harga saham dan kegiatan perdagangan di surat kabar. Formulasi dalam mendapatkan PER adalah dengan membagi harga saham dengan *Earning Per Share*-nya.

Return On Assets (ROA) merupakan indikator profitabilitas dari sebuah perusahaan yang secara umum digunakan oleh para investor didalam mengukur

kinerja keuangan suatu perusahaan. ROA dikalkulasi dengan cara membagi laba bersih perusahaan pada satu tahun dengan total asset rata-rata perusahaan.

Akan tetapi, pendekatan-pendekatan tersebut tidak mampu mengekspresikan efek dari dana pinjaman yang akan berdampak pada hasil perhitungan return yang tinggi walaupun pada sebuah perusahaan yang pengelolaannya kurang baik.

Pada awal tahun 1990-an, sebuah perusahaan konsultasi di Amerika yaitu Stern Stewart & Co, mengembangkan sebuah metode baru didalam melakukan penilaian kinerja terhadap suatu perusahaan yaitu EVA. EVA didefinisikan sebagai pengukuran kinerja yang dihitung dengan cara mengurangi *net operating profit after tax (NOPAT)* dengan biaya modal. NOPAT adalah laba perusahaan setelah dikurangi oleh pajak, sedangkan biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh penanam modal jika modalnya diinvestasikan pada investasi yang lain dengan tingkat risiko yang sama.

Menurut James L. Grant (2003: 1-7), EVA merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai sebuah perusahaan. Karena, EVA mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran laba usaha (*profit*) sebuah perusahaan yang nyata.

Di Indonesia, masih belum banyak perusahaan maupun investor yang melakukan penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA. Sehingga penulis tertarik melakukan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA. Didalam penelitian ini, penulis memilih enam perusahaan dari tiga industri, yaitu industri makanan olahan, rokok dan telekomunikasi yang pada tiap industri diwakili oleh dua perusahaan besar di industrinya masing-masing.

Penulis memilih ketiga industri tersebut karena ketiga industri itu merupakan salah satu industri yang menarik banyak investor untuk melakukan investasi.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah kinerja perusahaan-perusahaan didalam industri makanan olahan, rokok dan telekomunikasi dengan menggunakan metode EVA?
2. Bagaimanakan hubungan variabel-variabel pembentuk EVA terhadap penciptaan nilai EVA pada perusahaan-perusahaan didalam industri makanan olahan, rokok dan telekomunikasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan diatas, maka bisa dikemukakan tujuan dari penellitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja industri makanan olahan, rokok dan telekomunikasi dengan menggunakan metode EVA.
2. Untuk mengetahui bagaimana hubungan variabel-variabel pembentuk EVA terhadap penciptaan nilai EVA pada perusahaan-perusahaan didalam industri makanan olahan, rokok dan telekomunikasi.

1.4 Metode Penelitian

Didalam penelitian ini, penulis mendapatkan data sekunder dari perpustakaan, dan beberapa artikel dan data di internet maupun surat kabar. Yang kemudian penulis mengolah dan menganalisis data berdasarkan konsep-konsep yang telah dipelajari dan di pahami selama perkuliahan.

1.5 Kerangka Penelitian

BAB I. Pendahuluan

Pada bab ini, diuraikan latar belakang dari penelitian, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, metode penelitian serta kerangka penelitian yang digunakan.

BAB II. Landasan Teori

Pada bab ini diuraikan konsep dan teori yang digunakan sebagai acuan didalam melakukan penelitian dan analisis terhadap nilai perusahaan.

BAB III. Metodologi Penelitian

Pada bab ini diuraikan metode-metode yang digunakan didalam penelitian dan pelaksanaannya meliputi desain penelitian, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV. Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini diuraikan gambaran umum mengenai industri dan hasil pengolahan data yang dilakukan berdasarkan metodologi penelitian, serta analisis dan pembahasan dari hasil pengolahan data berdasarkan landasan teori.

BAB V. Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini diuraikan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan serta saran-saran dari penulis.

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam sebuah perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan Biaya modal (*cost of capital*).

Konsep *Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennett Steward, III, *Managing Partner* dari *Stern Steward & Co* dalam judul bukunya "*The Quest For Value*" (Harper Business, 1991).

Beberapa pengertian EVA yang dikemukakan para ahli sebagai berikut;

1. James L. Grant,

EVA merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai sebuah perusahaan. Karena, EVA mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran laba usaha (*profit*) sebuah perusahaan yang nyata.

2. Anjar V. Takor

Economic Value Added (EVA) = *Revenue* – *Direct Cost* (termasuk pajak) – *Opportunity cost of using capital* = *after tax profit* – *opportunity cost of using capital*

3. S. David young

$$\begin{array}{ccccccc} \text{EVA} & = & \text{NOPAT} & - & \text{Capital Charges} & & \\ & & \downarrow & & \downarrow & & \\ & & \boxed{\text{Profit/Loss}} & & \boxed{\text{Balance Sheet}} & & \end{array}$$

Secara matematis, EVA diperoleh dari NOPAT (*net operating profit after tax*) dikurangi dengan *cost of debt* dan *cost of equity* yang diperoleh dari perkalian antara *cost of capital* dengan *total capital*. Pada perhitungan EVA, terdapat penyesuaian-penyesuaian yang harus diperhatikan, yaitu penyesuaian terhadap NOPAT dan *capital*.

Tidak seperti pengukuran lain, didalam metode EVA, pihak manajemen perusahaan memiliki tugas untuk mewakili para investor didalam mengelola dana dengan melakukan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang maksimal.

Selain itu, EVA juga dapat dihitung pada tingkat divisi perusahaan. Jika diketahui NOPAT, yang merupakan pengukur laba suatu perusahaan yang diperoleh dari kegiatan operasi yang berjalan, modal yang di investasikan dan WACC, maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan.

Untuk menjadi alat pengukur, EVA dihitung sebagai berikut (Young & Byrne, 2001):

Penjualan bersih	
- Biaya Operasional	
<hr/>	
Laba Sebelum Pajak (EBIT)	
- Pajak	
<hr/>	
Laba Setelah Pajak (NOPAT)	
Biaya modal	-
<hr/>	
= EVA	

Berdasarkan perhitungan diatas, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) \quad (2.1)$$

2.1.1 Penyesuaian Akuntansi

Young dan O'Byrne (2001) menyebutkan bahwa sebelum menghitung EVA guna menghilangkan distorsi yang disebabkan oleh perbedaan standar akuntansi, maka perlu dilakukan penyesuaian akuntansi seperti berikut ini;

a. *Deferred Income Tax Reserve*

Deferred Income Tax Reserve merupakan akumulasi perbedaan pajak yang dicatat secara akuntansi dengan pajak yang benar-benar dibayarkan. Pada dasarnya *Deferred Tax* tidak pernah dibayarkan, oleh karena itu perlu diperlakukan sebagai penambah ekuitas. Dengan memasukkan *Deferred Tax* kedalam earnings, maka NOPAT hanya akan dibebani dengan pajak yang benar-benar dibayarkan.

b. *LIFO Reserve*

LIFO reserve merupakan perbedaan nilai persediaan antara *LIFO inventory* dengan *FIFO inventory*. Penilaian nilai persediaan dengan metode LIFO menggunakan nilai historis sehingga tidak mencerminkan nilai persediaan yang sebenarnya. Sedangkan metode *FIFO* melakukan penilaian inventori dengan menggunakan nilai yang mendekati nilai pasar pada saat pembuatan laporan keuangan. Dengan menambahkan *LIFO reserve* ke modal sebagai ekuitas ekuivalen mengubah penilaian persediaan dari metode LIFO menjadi *FIFO* sehingga mencerminkan nilai persediaan yang sebenarnya.

c. Amortisasi Akumulasi *Goodwill*

Perhitungan amortisasi akumulasi *goodwill* dilakukan agar *matching principles* dalam akuntansi terpenuhi. Pada dasarnya, nilai *goodwill* tidak akan berkurang dari tahun ke tahun maksimal selama 40 tahun. Oleh sebab itu, akumulasi amortisasi *goodwill* akan ditambahkan kembali pada modal dan NOPAT.

d. *Unrecorded Goodwill*

Unrecorded Goodwill merupakan perbedaan nilai buku perusahaan yang diakuisisi dengan nilai pasar dari saham perusahaan tersebut. *Goodwill* tidak dapat tercatat semuanya jika menggunakan teknik *pooling of interest*, karena dengan menggunakan teknik ini, biaya yang tercatat oleh pihak pembeli adalah nilai buku akuntansi dari penjual. Oleh sebab itu, *Goodwill* yang tidak tercatat ini ditambahkan kedalam *capital*.

e. *Intangible assets*

Biaya *research & development (R&D)* seharusnya dikapitalisasi pada neraca sebagai *equity equivalent* dan diamortisasi selama periode keberhasilan proyek. Oleh karena itu, kapitalisasi bersih dari *intangible* ditambahkan pada *capital*, dan perubahannya ditambahkan pada NOPAT.

f. *Successfull Effort To Full Cost*

Untuk merubah *successfull effort* menjadi *full cost* diperlukan penyesuaian, yaitu dengan menghilangkan laba atau rugi yang bukan berasal dari kegiatan operasi. Akumulasi dari laba atau rugi tersebut ditambahkan kedalam modal.

g. *Other Equity Equivalent Reserve*

Penyesuaian lain juga dapat dilakukan untuk mnghasilkan perhitungan yang benar-benar menyatakan arus kas yang ada, seperti; *bad debt reserve*, *inventory obsolecence reserve*, *warranties*, serta *deferred income reserve*.

Penyesuaian tersebut melakukan penambahan perubahan periodik dan cadangan *equity equivalent* kedalam laba operasional setelah pajak atau NOPAT, sehingga mengubah nilai buku modal menjadi nilai modal sesungguhnya dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu, NOPAT akan menjadi lebih akurat didalam merefleksikan aliran kas (*cash flow*) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

2.1.2 NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba perusahaan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan setelah dikurangi oleh pajak. NOPAT sebuah perusahaan dapat diperoleh dengan perhitungan sebagai berikut:

Pendapatan Operasi
+ Biaya Operasional
<hr/>
= Laba Sebelum Pajak (<i>EBIT</i>)
- Pajak
<hr/>
= <i>NOPAT</i>

Didalam perhitungan EVA, diperlukan penyesuaian akuntansi dengan melakukan penambahan *equity equivalent* pada NOPAT yang kemudian akan menghasilkan *adjusted NOPAT*. *Equity equivalent* itu sendiri terdiri dari; Bad debt reserve, Deferred income tax liabilities, Cummulative Intangible Assets Amortization, LIFO Reserve, Inventory Obsolescence Reserve dan Restructuring.

2.1.3 *Invested Capital*

Invested capital adalah jumlah sumber daya atau dana yang disediakan untuk suatu perusahaan oleh pemilik perusahaan atau *owner equity* (pemiliki modal) termasuk *retained earnings* (laba ditahan). *Invested capital* diperoleh dengan cara menambahkan ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan yang mengandung bunga (*interest bearing debt*).

2.1.4 Biaya Modal

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian hasil minimal yang dibutuhkan dari suatu investasi untuk memenuhi pengembalian hasil investasi yang diinginkan oleh investor pada suatu perusahaan. Atau dapat juga diartikan sebagai

tingkat pengembalian yang harus dihasilkan suatu perusahaan atas proyek-proyek investasinya untuk mempertahankan nilai pasarnya dan untuk menarik dana yang dibutuhkan.

Biaya modal dari suatu perusahaan dapat berasal dari utang ataupun ekuitas (saham). Kedua bentuk tersebut memiliki persamaan, yaitu investor yang menanamkan modalnya mengharapkan menerima suatu tingkat pengembalian dari modal yang di investasikannya. Pemilik ekuitas (saham) menerima pengembalian dalam deviden, sedangkan pemberi utang (kreditur) menerima pengembalian dalam bentuk bunga. Masing-masing sumber pembiayaan tersebut akan membentuk sebuah struktur modal, dan memiliki hubungan yang disebut WACC (*weighted average cost of capital*).

2.2 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

EVA dapat membantu sebuah manajemen puncak sebuah perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka kearah investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang maksimal bagi para pemegang saham (*shareholders*). Pada penilaiannya EVA memfokuskan pada nilai tambah dengan cara memperhitungkan beban biaya modal yang dikeluarkan untuk mendapatkan return.

Oleh karena itu, jika sebuah perusahaan memfokuskan pada peningkatan EVA maka akan menghasilkan dua keuntungan, yaitu; manajemen akan lebih memfokuskan pada tanggung jawabnya untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya (*shareholders*) serta dapat mengurangi distorsi akibat penggunaan data akuntansi secara historic. Keuntungan lain yang didapat dari penggunaan EVA adalah didalam membuat keputusan, khususnya jangka panjang, EVA akan menghasilkan persepsi yang sama.

2.3 Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

Selain memiliki kelebihan, tentunya EVA juga tidak luput dari kekurangan. Apabila sebuah perusahaan melakukan kegiatan investasi yang tinggi, dimana biaya modal yang dikeluarkan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diperoleh. Hal ini akan menghasilkan nilai EVA yang negative selama beberapa tahun, padahal pada kenyataannya belum tentu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan ingin mendapatkan nilai EVA yang tinggi maka perusahaan tersebut akan menghindari investasi yang menggunakan biaya modal yang tinggi.

Kelemahan lain dari EVA, antara lain; *Long-term capital growth* akan dikorbankan apabila kinerja pada jangka pendek diperlukan; Manajer akan memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi pada nilai EVA yang positif dengan resiko tidak fokus pada perusahaan atau *competitive value added*; Metode EVA hanya bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan yang fundamental didalam sebuah pengambilan keputusan pembelian saham.

Nilai pasar dari perusahaan tercermin dari *market capitalization*. *Invested capital* menyajikan total modal investasi yang ditanamkan oleh para *shareholders* dan *debtholder* pada sebuah perusahaan. *Invested Capital* didapatkan dengan menambahkan *total debt and leases* dengan *total equity and equity equivalent*, lalu dikurangi dengan *non-operating cash and investment*.

2.4 *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan pengembalian hasil atas total aktiva (*asset*) atau rasio yang ditentukan dengan membagi pendapatan dengan total asset rata-rata. Hasil dari perhitungan ROA memberikan informasi tentang rasio tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

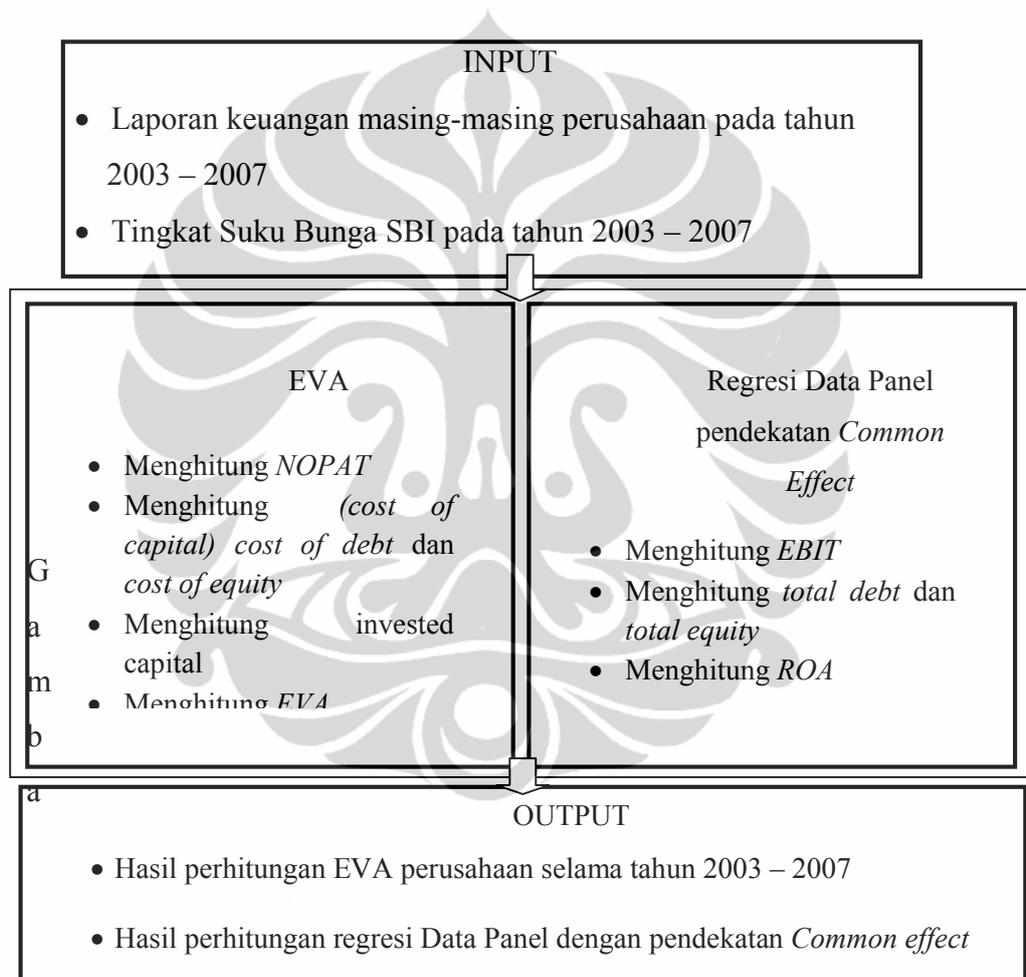
BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Tahapan Analisis

Gambar berikut ini merupakan tahapan analisis yang dilakukan oleh penulis yang dituangkan kedalam gambaran alur pikir:

Gambar 3
Alur Pikir



Gambar 3 diatas merupakan gambaran dari tiga klasifikasi tahapan utama didalam penelitian ini, yaitu tahap input, proses dan yang terakhir output. Pada tahap pertama, yaitu tahap input, merupakan tahap pencarian data yang meliputi laporan keuangan yang telah diaudit, tingkat suku bunga SBI dan harga saham dari perusahaan. Periode data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2003 sampai tahun 2007. Tahap yang kedua adalah proses perhitungan kinerja

perusahaan dengan menggunakan metode EVA, yang kemudian dilanjutkan dengan perhitungan regresi dengan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *common effect*.

Kemudian, tahap yang terakhir adalah tahap output, yaitu tahap dimana diperoleh seluruh perhitungan pada tahap kedua, yaitu EVA dan hasil regresi data panel dengan pendekatan *common effect*. Hasil yang diperoleh didalam tahap ketiga ini akan digunakan sebagai bahan analisis serta pembahasan.

3.2 Pemilihan Sampel

Didalam penelitian ini, penulis memilih sampel penelitian tiga industri yang tiap industrinya diwakili oleh dua perusahaan besar pada masing-masing industrinya. Ketiga industri tersebut adalah industri makanan olahan yang diwakili oleh PT. Indofood dan PT. Mayora, industri rokok yang diwakili oleh PT. H.M Sampoerna dan PT. Gudang Garam serta industri telekomunikasi yang diwakili oleh PT. Telkom dan PT. Indosat. Dasar pemilihan dari sampel ini adalah karena ketiga industri tersebut merupakan industri yang bagi masyarakat Indonesia merupakan kebutuhan yang tidak terlalu sensitif terhadap terjadi perubahan harga.

Industri makanan olahan merupakan industri yang memproduksi kebutuhan utama bagi masyarakat Indonesia, seperti makanan dan minuman. Industri rokok merupakan salah satu industri yang memiliki banyak konsumen di Indonesia, hal ini didukung dengan fakta semakin meningkatnya jumlah perokok di Indonesia setiap tahunnya. Dan yang terakhir industri telekomunikasi, industri menyediakan jasa layanan komunikasi yang merupakan salah satu kebutuhan utama masyarakat Indonesia pada saat ini. Fakta ini dapat dibuktikan dengan meningkatnya penjualan telepon genggam di Indonesia pada setiap tahunnya.

Tabel 3.1 berikut ini merupakan tabel industry beserta perusahaan yang mewakili tiap industrinya:

Tabel 3
Nama Perusahaan Berdasarkan Kategori Industri

Industri	Nama Perusahaan	Kode
Makanan Olahan	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
	PT. Mayora Indah, Tbk	MYOR
Rokok	PT. H. M Sampoerna, Tbk	HMSP
	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM
Telekomunikasi	PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	TLKM
	PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	ISAT

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia, diolah kembali

3.3 Sumber Data

Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan pada periode 2003 – 2007, data suku bunga SBI dan data harga saham masing-masing perusahaan selama periode 1 Januari 2003 – 31 Desember 2007.

Data laporan keuangan masing-masing perusahaan diperoleh di perpustakaan MMUI. Data suku bunga SBI diperoleh di www.bi.go.id. Dan data harga saham masing-masing perusahaan diperoleh dari www.yahoo.finance.com. Sedangkan data yang lainnya yaitu *country risk* serta *market risk* masing-masing perusahaan diperoleh dari <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>.

3.4 Analisis Data

3.4.1 Analisis Kinerja Dengan Metode EVA

Analisis kinerja perusahaan pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode EVA. Analisis EVA dilakukan dengan menghitung besarnya cost of

capital yang dikeluarkan oleh perusahaan. Besarnya EVA diukur berdasarkan rumus :

$$EVA = NOPAT - (Invested\ Capital \times WACC) \quad (3.1)$$

3.4.1.1 Perhitungan *Adjusted NOPAT*

Berdasarkan persamaan 3.1 diatas, maka kita perlu melakukan perhitungan untuk memperoleh NOPAT dan *invested capital*. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

Pendapatan Operasi	
+ Pendapatan bunga	xxx
+ Pendapatan/kerugian ekuitas	xxx
+ Pendapatan Investasi lainnya	xxx
- Pajak penghasilan	xxx
- Pembebasan pajak terhadap biaya bunga	xxx
<hr/>	
= <i>NOPAT</i> (Laba bersih setelah pajak)	xxx

Setelah mendapatkan nilai NOPAT kita harus melakukan beberapa penyesuaian, adapun perhitungan penyesuaiannya adalah sebagai berikut :

+ Penyisihan piutang ragu-ragu	xxx
+ Kewajiban pajak yang ditangguhkan	xxx
+ Amortisasi <i>goodwill</i>	xxx
+ <i>LIFO reserve</i>	xxx
+ Penyisihan persediaan using	xxx
+ Biaya restrukturisasi	xxx
<hr/>	
= <i>Total Equity Ekuivalent</i>	xxx
= <i>NOPAT</i>	xxx +
<hr/>	
= <i>Adjusted NOPAT</i>	xxx

3.4.1.2 Perhitungan *Invested Capital*

Invested capital diperoleh dengan cara menambahkan ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan yang mengandung bunga (*interest bearing debt*). Lalu menjumlahkannya kembali dengan perubahan pada *equity equivalent* dan *minority interest*.

Perhitungan *invested capital* adalah sebagai berikut :

Ekuitas	xxx	
+ Hutang jangka pendek	xxx	
+ Hutang jangka panjang	xxx	
+ Hutang jangka panjang lainnya	xxx	
<hr/>		
<i>Total Capital</i>	xxx	
<i>Equity Equivalent</i>	xxx	
<i>Minority Interest</i>	xxx	+
<hr/>		
<i>Invested capital</i>	xxx	

3.4.1.3 Perhitungan *Cost of Capital*

Cost of capital (biaya modal) adalah tingkat pengembalian rata-rata yang yang diterima oleh investor dari suatu investasi dengan tingkat resiko yang sama apabila modal tersebut diinvestasikan ditempat yang lain. Menurut Young & O'Byrne terdapat dua jenis struktur permodalan yang terdapat didalam suatu perusahaan, yaitu berasal dari hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Berikut ini adalah perumusan WACC:

$$WACC = \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}} * Re + \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}} * Rd(1 - Tc) \quad (3.2)$$

Cost of debt (Biaya hutang) adalah tingkat pengembalian yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman sebelum pajak. Berikut ini adalah perumusan *cost of debt*:

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Interest Bearing Debt}} \quad (3.3)$$

Cost of equity (biaya modal) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor didalam melakukan investasi di dalam sebuah perusahaan. Model yang digunakan untuk menghitung *Cost of equity* adalah dengan menggunakan model penetapan asset modal atau *CAPM* (Bodie, Kane & Markus, 2005):

$$E(R) = R_f + \beta\{ E(R_m) - R_f\} \quad (3.4)$$

Dimana $E(R)$ adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas asset berisiko. R_f adalah tingkat pengembalian dari investasi yang memiliki risiko paling minimal (*free risk*), yang didalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI. $E(R_m)$ adalah ekspektasi tingkat pengembalian dari pasar modal atau pasar saham.

Sedangkan β adalah pengukuran atas besarnya resiko suatu perusahaan, rata-rata β didalam pasar tertentu adalah 1. Suatu perusahaan yang memiliki nilai β lebih dari 1 dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan pasar. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai β kurang dari satu dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat resiko pada pasar.

Adapun perumusan β adalah sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r_i, r_M)}{\text{Var}(r_M)} \quad (3.5)$$

Dimana:

r_i = Tingkat pengembalian dari saham perusahaan i .

r_M = Tingkat pengembalian dari seluruh pasar saham.

3.4.2 Return On Assets

ROA merupakan pengembalian hasil atas total aktiva (*asset*) atau rasio yang ditentukan dengan membagi pendapatan dengan total asset rata-rata. Berikut ini adalah perumusan dari ROA:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense} (1 - \text{Tax rate})}{\text{Average Total Assets}} \quad (3.6)$$

3.5 Analisis Statistik

3.5.1 Data Panel

Analisis statistik yang dilakukan pada penelitian ini adalah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dengan melakukan regresi. Didalam penelitian ini variabel dependennya adalah EVA sedangkan variabel independennya adalah EBIT, *total debt* dan *total equity*.

Regresi itu sendiri adalah studi bagaimana variabel dependen dipengaruhi oleh satu atau lebih dari variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi nilai rata-rata variabel dependen didasarkan pada nilai variabel independen yang diketahui. Model regresi yang digunakan didalam penelitian ini adalah model regresi data panel, yaitu gabungan antara *cross section* dan *time series*.

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel (Agus Widarjono, 2007). Yang pertama, data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak karena merupakan gabungan antara dua data, yaitu data *time series* dengan data *cross section*. Sehingga, akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih banyak. Kedua, melakukan penggabungan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah *omitted variabel* atau masalah penghilangan variabel.

3.5.2 Regresi Data Panel dengan pendekatan *Common Effect*

Secara umum dengan menggunakan data panel kita akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap perusahaan dan periode waktu. Oleh Karena

itu, didalam mengestimasi sebuah persamaan akan sangat tergantung kepada asumsi yang kita buat tentang intersep, koefisien slope serta variabel gangguannya.

Terdapat beberapa kemungkinan asumsi yang mungkin digunakan:

1. Diasumsikan intersep dan slope adalah tetap sepanjang waktu dan individu. Dan perbedaan intersep dan slope dijelaskan oleh variabel gangguan.
2. Diasumsikan slope adalah tetap tetapi intersep berbeda antar individu.
3. Diasumsikan slope , tetapi intersep berbeda baik antar individu maupun antar waktu.
4. Diasumsikan slope dan intersep berbeda antar individu.
5. Diasumsikan slope dan intersep berbeda, baik antar individu maupun antar waktu.

Didalam penelitian ini penulis menggunakan asumsi yang pertama, yaitu intersep dan slope tetap sepanjang waktu dan individu, dan perbedaan slope dan individu dijelaskan oleh variabel gangguan. Berdasarkan pada asumsi tersebut, maka model regresi data panel yang digunakan adalah model regresi data panel pendekatan *common effect*. Dengan demikian, pada teknik *common effect* ini maka persamaan regresinya adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it} \quad (3.7)$$

Dimana :

Y_{it}	= Nilai EVA perusahaan i pada tahun t
β_0	= Intersep
$\beta_1 \beta_2$ dan β_3	= Slope variabel independen 1 dan 2
$X_{1it} X_{2it}$ dan X_{3it}	= Variabel independen perusahaan i pada tahun t
e_{it}	= Variabel gangguan (<i>error</i>)

3.5.3 Perhitungan Regresi Data Panel EBIT, dan *Total Equity* terhadap EVA

Setelah didapatkan hasil perhitungan terhadap EVA, maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi EBIT, *total equity* dan ROA terhadap EVA dengan menggunakan program *Eviews*. Berikut ini merupakan persamaan model regresinya:

$$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBIT_{it} + \beta_2 Total\ Equity_{it} + \beta_3 ROA_{it} + e_{it} \quad (3.8)$$

Setelah melakukan regresi dengan menggunakan model pada persamaan 3.8 diatas maka kita akan mendapatkan nilai β_0 , β_1 , β_2 dan β_3 . Dari hasil persamaan tersebut, kita akan mendapatkan nilai *expected* EVA, sehingga kita dapat melakukan perbandingan antara EVA realisasi (Y) dengan *expected* EVA (\hat{Y}) yang akan menghasilkan dua kemungkinan, yaitu:

$Y > \hat{Y}$; Merupakan kondisi dimana nilai EVA perusahaan lebih tinggi dibandingkan

dengan ekspektasi nilai EVA yang diharapkan.

$\hat{Y} > Y$; Merupakan kondisi dimana nilai EVA perusahaan lebih rendah dibandingkan

dengan ekspektasi nilai EVA yang diharapkan.

Dimana;

\hat{Y} : *Expected* EVA

Y : EVA Realisasi

3.6 Gambaran Umum Industri dan Perusahaan

3.6.1 Industri Makanan Olahan

Didalam penelitian ini, perusahaan yang dipilih oleh penulis didalam melakukan analisis pada industri ini adalah PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dengan PT. Mayora Indah. Alasan penulis memilih kedua perusahaan ini karena kedua perusahaan tersebut merupakan salah satu perusahaan besar di industrinya. Selain itu, laporan keuangan dari kedua memudahkan penulis didalam melakukan perhitungan EVA serta REVA.

3.6.1.1 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk didirikan pada 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Pangajaya Intikusuma, namun pada tahun 1994 nama perusahaan berubah menjadi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Perusahaan ini didirikan sebagai induk perusahaan dari beberapa anak perusahaan Salim Group. Pada pertengahan 1994, Perusahaan ini memperoleh PMA (penanaman modal asing) sebagai hasil restrukturisasi ekuitas, yang kemudian mencatatkan namanya di Bursa Efek Jakarta pada bulan Juni 1994.

Saat ini PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak didalam industri makanan olahan instan. Pada saat ini, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk merupakan salah satu perusahaan terkemuka di Indonesia dengan *core produk* mie instan.

3.6.1.2 PT. Mayora Indah, Tbk

Sejak pertama didirikan pada tahun 1977, PT Mayora Indah Tbk telah menjadi perusahaan penting bagi Indonesia yang bergerak didalam industri makanan olahan. PT. Mayora Indah telah memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan negara serta perubahan pola konsumsi masyarakat dengan memproduksi berbagai variasi makanan olahan.

PT. Mayora Indah saat ini terbagi menjadi 6 divisi bisnis; biskuit (ROMA), permen (Kopiko), wafer (Beng-beng), coklat (Choki choki), makanan sehat (energen), dan kopi (Torabika). Perusahaan melakukan penawaran public pertama pada tahun 1990, dan telah memiliki pabrik di empat kota, yakni di Tangerang, Bekasi dan Surabaya. Dengan memiliki jaringan distribusi yang luas, produk-produk dari PT. Mayora Indah ini bisa ditemukan di berbagai negara seperti Malaysia, Thailand, Philipina, Hongkong, Amerika dan Italia.

3.6.2 Industri Rokok

Di Indonesia, Industri rokok merupakan industri yang memiliki penyerap tenaga kerja kedua terbesar dan menyumbangkan 5% cukai pajak kepada pemerintah. Saat ini terdapat lebih dari 700 perusahaan rokok di Indonesia, namun yang terbesar adalah sekitar 10 perusahaan. Di pasar modal Indonesia, industri rokok

merupakan salah satu industri yang banyak diminati oleh para investor. Didalam penelitian ini, penulis memilih dua perusahaan rokok untuk mewakili industrinya, yaitu P.T H.M Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam.

3.6.2.1 PT. H. M Sampoerna

PT. H. M Sampoerna didirikan pada tahun 1913 oleh Liem Seeng Tie yang pada awalnya bernama Djie Sam Soe, perusahaan ini merupakan salah satu produsen pertama yang memproduksi rokok kretek. Setelah melakukan beberapa pergantian nama, akhirnya pada tahun 1988 perusahaan ini berganti nama menjadi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. Pada tahun 1990, PT. H.M Sampoerna melakukan penawaran umum sebanyak 15% dari seluruh saham dengan nilai nominal sebesar Rp.1.000,00

3.6.2.2 PT. Gudang Garam, Tbk

PT. Gudang Garam, Tbk didirikan pada tahun 1958 oleh Suryo Wonowidjoyo. Pada saat ini, PT. Gudang Garam, Tbk merupakan salah satu perusahaan rokok kretek terbesar di Indonesia dengan pabrik yang terletak di Kediri. Penawaran umum perdana PT. Gudang Garam, Tbk dilakukan pada tahun 1999 dengan harga Rp. 2.562,00 dan mendapat banyak perhatian dari masyarakat. Saat ini, saham PT. Gudang Garam merupakan salah satu saham *Blue Chip* di pasar modal Indonesia.

3.6.3 Industri Telekomunikasi

Industri Telekomunikasi merupakan industri yang mengalami pertumbuhan pesat pada saat ini. Pertumbuhan industri telekomunikasi pada tahun 2007 diperkirakan mencapai 40 persen, naik dibanding tahun sebelumnya yang hanya antara 30 sampai 35 persen. Oleh karena itu, tidak heran jika industri telekomunikasi di Indonesia merupakan industri yang sangat menarik bagi para investor didalam melakukan penanaman modal.

Didalam penelitian ini, penulis memilih dua perusahaan telekomunikasi untuk mewakili industrinya, yaitu P.T Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Indonesian Satellite Corporation.

3.6.3.1 PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berdirinya PT. Telekomunikasi Indonesia berawal dari tahun 1906. Pada tahun tersebut, pemerintah kolonial Belanda membentuk sebuah jawatan yang mengatur layanan pos dan telekomunikasi yang diberi nama Jawatan Pos, Telegrap dan Telepon (Post, Telegraph en Telephone Dienst/PTT).

Kemudian pada tahun 1961, status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel). Pada tahun 1965, PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos & Giro), dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Postel), kemudian pada tahun 1974 PN Telekomunikasi disesuaikan menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Pada tahun 1989 keluar UU no.3/1989 tentang telekomunikasi, tentang peran serta swasta dalam penyelenggaraan telekomunikasi, sehingga pada tahun 1991 Perumtel berubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan PP no.25 tahun 1991.

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

3.6.3.2 PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

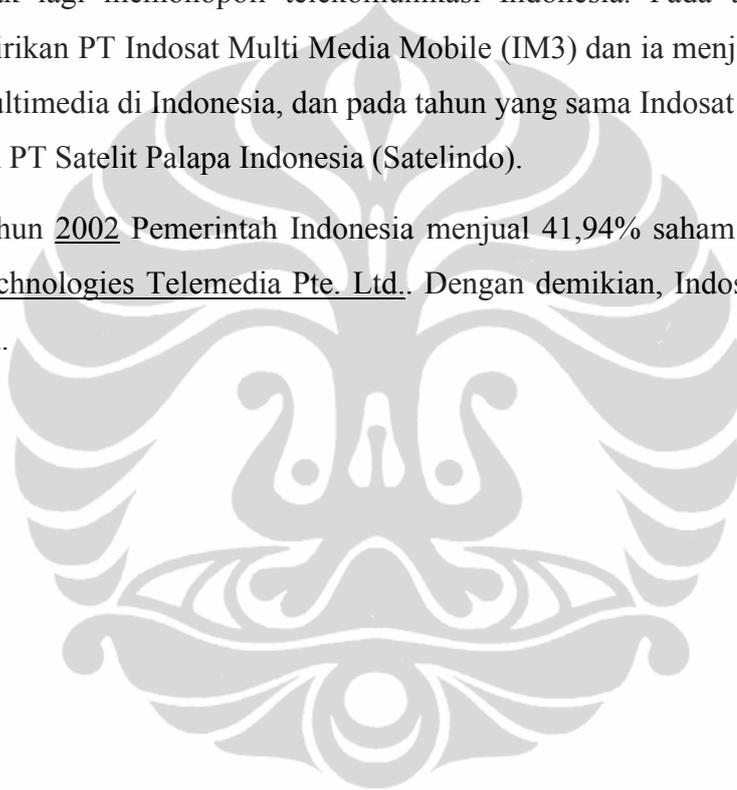
Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulai operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti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

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 Telemmedia Pte. Ltd. Dengan demikian, Indosat kembali menjadi PMA.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Pengukuran Kinerja Perusahaan Menggunakan Metode EVA

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA, merupakan sebuah metode pengukuran kinerja suatu perusahaan yang bertujuan untuk mengukur *true economic profit* perusahaan tersebut. Analisis ini pertama kali dikembangkan oleh Stern dan Stewart, yang merupakan sebuah perusahaan konsultan, pada tahun 1982. Hasil perhitungan dapat digunakan sebagai indikator bagi para investor untuk menilai keberhasilan sebuah manajemen dalam meningkatkan nilai pemegang saham.

Nilai EVA merupakan nilai selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan tingkat biaya modal yang telah dikalikan dengan total modal (*capital charge*). Untuk mendapatkan nilai EVA tersebut, maka diperlukan beberapa perhitungan terhadap komponen-komponen pembentuk EVA, yang meliputi: *Adjusted Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Cost of Debt*, *Cost Of Equity*, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), serta *Invested Capital*.

4.1.1 Perhitungan Adjusted NOPAT

Perhitungan NOPAT dilakukan dengan menambahkan kembali beban bunga setelah pajak kedalam laba bersih perusahaan. Untuk menghilangkan distorsi pada laporan keuangan yang disebabkan oleh adanya perbedaan standar atau penerapan kebijakan akuntansi yang dianut sebuah perusahaan, maka dilakukan penyesuaian-penyesuaian pada NOPAT.

Penyesuaian akuntansi yang dilakukan antara lain adalah penyesuaian terhadap *bad debt reserve*, disini dilakukan penyesuaian terhadap akun *provision for doubtful account*. Berikutnya, penyesuaian juga dilakukan terhadap *deferred income tax liabilities*, *cumulative intangible assets amortization*, *inventory obsolescence reserve*. Sedangkan, penyesuaian terhadap cadangan LIFO tidak dilakukan karena keenam perusahaan menggunakan metode rata-rata tertimbang terhadap persediaannya.

Adapun tingkat pajak efektif yang digunakan oleh masing-masing perusahaan selama penelitian adalah 30%. Tabel dibawah ini disajikan perhitungan NOPAT dan perubahan pada equity equivalent untuk mendapatkan nilai *adjusted* NOPAT

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan *Adjusted* NOPAT

	2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	1,376,560,447,499	983,130,642,342	569,584,854,446	1,325,822,308,398	2,273,459,218,455
PT. Mayora Indah, Tbk	139,533,260,064	126,154,917,764	63,700,849,433	125,427,123,156	168,004,643,908
PT. H.M.Sampoerna, Tbk	1,609,968,676,819	2,213,479,690,145	2,589,623,502,976	3,620,811,972,759	3,762,308,038,779
PT. Gudang Garam, Tbk	250,443,848,538	230,132,146,496	421,055,692,982	492,296,373,634	295,525,887,854
PT. Telekomunikasi Indonesia	8,013,186,008,649	8,020,707,713,890	9,329,855,275,669	13,194,327,300,496	15,598,102,047,426
Pt. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	1,474,265,811,362	3,311,098,494,698	3,044,867,303,549	2,061,383,804,077	3,250,365,354,014

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan, diolah kembali

Berdasarkan pada tabel 4.1 diatas, dapat dilihat bahwa terjadi fluktuasi *adjusted* NOPAT pada PT.Indofood Sukses Makmur, Tbk. Dimana pada tahun 2004 dan 2005 terjadi penurunan yang cukup signifikan pada *adjusted* NOPAT perusahaan, yaitu masing-masing sebesar 28,85% dan 42,06% . Penurunan pada tahun 2004 disebabkan oleh adanya kenaikan inventory obsolescence sebesar 66,05%. Kenaikan tersebut terutama disebabkan oleh menurunnya volume penjualan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang menyebabkan banyaknya persediaan barang yang mengendap. Sedangkan pada tahun 2005, penurunan NOPAT lebih dikarenakan kerugian didalam kurs mata uang termasuk kerugian atas swap mata uang serta meningkatnya beban penjualan.

Sementara itu pada tahun 2006 dan 2007, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami peningkatan NOPAT secara signifikan, yaitu masing-masing sebesar 132,77% dan 166,37%. Peningkatan NOPAT yang dialami oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2006 dan 2007 dikarenakan perusahaan berhasil meningkatkan kembali penjualannya masing-masing sebesar 16,93% dan 26,97%. Khusus untuk tahun 2006, , PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami peningkatan laba dari akun laba/rugi kurs mata uang termasuk atas swap mata uang sebesar 119,95%.

Pada PT.Mayora Indah, Tbk penurunan *adjusted* NOPAT yang paling signifikan terjadi pada tahun 2005, yaitu sebesar sebesar 49,51%. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya beban penjualan sebesar 39,71% serta penurunan dari penghasilan bunga dan laba dari kepemilikan efek yaitu masing-masing sebesar 39,09% dan 89,88%.

Pada PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk, tren kenaikan *adjusted* NOPAT yang paling signifikan terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar sebesar 39,82%. Kenaikan ini terjadi karena PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk mengalami kenaikan EBIT yang sangat signifikan yaitu sebesar 43,50% yang disebabkan oleh kenaikan penjualan sebesar 16,53%.

Faktor lain yang mendukung kenaikan *adjusted* NOPAT adalah PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk mendapatkan laba dari hasil penjualan saham pada PT. Sumber Alfaria Trijaya (SAT) . PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk menjual sebesar 216,202 lembar saham atau 70% dari modal ditempatkan dan disetor penuh SAT dengan harga jual sebesar Rp.525 miliar. Atas penjualan ini, perusahaan membukukan laba penjualan sebesar Rp.168,5 miliar. Pada September 2006, PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk telah menerima pembayaran atas transaksi tersebut. Sedangkan PT.Gudang Garam, Tbk, kenaikan yang signifikan terjadi pada tahun 2005 yaitu sebesar 82,96%, sedangkan penurunan yang signifikan terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 39,97%.

Pada PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk, seperti yang terlihat pada tabel 4.1, tren kenaikan *adjusted* NOPAT yang paling signifikan terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar sebesar 41,42%. Kenaikan *adjusted* NOPAT yang signifikan ini dipengaruhi oleh kenaikan penjualan PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk, terutama pada pendapatan usaha telepon selular. Pada sektor usaha ini PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk mencatat kenaikan penjualan sebesar 41,53%.

Selain dari peningkatan penjualan, kenaikan *adjusted* NOPAT pada PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk juga dipengaruhi oleh akun keuntungan selisih kurs. Pada tahun 2006, PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk mencatat keuntungan sebesar ± Rp.836 miliar pada akun ini.

Dan yang terakhir, dapat dilihat pada tabel 4.1 bahwa terdapat fluktuasi *adjusted* NOPAT pada PT.Indonesian Satellite Corporation, Tbk. Namun, penurunan *adjusted* NOPAT dalam kurun waktu 2003 – 2007 hanya terjadi pada tahun 2005, yaitu sebesar 32,30%. Sedangkan kenaikan *adjusted* NOPAT yang paling signifikan terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 124,59%.

Kenaikan *adjusted* NOPAT pada PT.Indonesian Satellite Corporation, Tbk ini disebabkan oleh meningkatnya pendapatan perusahaan melalui usaha seluler. Sedangkan penurunan *adjusted* NOPAT PT.Indonesian Satellite Corporation, Tbk pada tahun 2006 disebabkan oleh adanya kerugian perubahan nilai wajar derivatif sebesar Rp.438.774 miliar.

4.1.2 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*)

Didalam perhitungan biaya hutang (*Cost of debt*), Komponen yang dimasukkan kedalam perhitungan biaya utang hanyalah komponen utang perusahaan, baik itu komponen utang jangka pendek maupun jangka panjang yang mengandung beban bunga (*interest bearing debt*). Biaya hutang diperoleh dengan cara membagi beban bunga dalam satu tahun dengan komponen hutang yang mengandung beban bunga. Tingkat pajak yang digunakan didalam perhitungan penelitian ini adalah 30%, yang merupakan tingkat pajak yang dibayarkan masing-masing perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan *cost of debt*;

$$Cost\ of\ Debt = \frac{Interest\ Expense}{Interest\ Bearing\ Debt} \quad (4.1)$$

4.1.2.1 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1 :

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt	-	274,296,166,664	121,311,862,748	1,315,686,000,000	567,509,000,000
Current Portion	529,039,830,151	997,300,000,000	-	-	1,224,464,000,000
Senior Long Term Debt	6,120,966,946,367	5,477,653,783,008	4,682,364,258,703	3,075,858,000,000	3,652,566,000,000
Total Debt	6,650,006,776,518	6,749,249,949,672	4,803,676,121,451	4,391,544,000,000	5,444,539,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	995,622,365,942	943,854,878,432	827,816,562,054	816,402,000,000	710,045,000,000
Cost of Debt	14.97%	13.98%	17.23%	18.59%	13.04%
After Tax-Cost of Debt	10.48%	9.79%	12.06%	13.01%	9.13%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofood, diolah kembali

Berdasarkan tabel 4.2 di atas terlihat bahwa terjadi fluktuasi *cost of debt* selama periode 2003 – 2007. Untuk PT. Indofood Sukses Makmur, jumlah *cost of debt* yang paling tinggi adalah pada tahun 2006, yaitu sebesar 18,59%. Hal ini disebabkan oleh tingginya kenaikan short-term debt yang mengakibatkan meningkatnya interest expense. Sedangkan biaya hutang yang paling kecil terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 13,04%.

Jika diperhatikan, tabel 4.2 menunjukkan bahwa *short-term debt* PT. Indofood Sukses Makmur memiliki kontribusi yang paling besar dalam memberikan beban bunga (*interest expense*). Dapat dilihat pada tahun 2006, walaupun perusahaan mengalami penurunan *senior-long term debt*, namun *interest expense* perusahaan tetap mengalami kenaikan.

4.1.2.2 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. Mayora Indah, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT. Mayora Indah, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. Mayora Indah, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt	-	-	-	-	-
Current Portion	-	-	20,000,000,000	20,000,000,000	70,000,000,000
Senior Long Term Debt	348,227,548,231	197,550,000,000	278,250,000,000	196,650,000,000	199,650,000,000
Total Debt	348,227,548,231	197,550,000,000	298,250,000,000	216,650,000,000	269,650,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	61,044,694,314	40,165,544,444	35,830,000,000	40,656,241,664	43,313,286,100
Cost of Debt	17.53%	20.33%	12.01%	18.77%	16.06%
After Tax-Cost of Debt	12.27%	14.23%	8.41%	13.14%	11.24%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Mayora Indah, diolah kembali

Pada tabel 4.3 diatas, PT. Mayora Indah, Tbk memiliki *cost of debt* yang tertinggi pada tahun 2004, yakni sebesar 20,33%. Tingginya biaya hutang tersebut disebabkan oleh tingginya beban bunga (*interest expense*) yang ditanggung PT. Mayora Indah. Sedangkan *cost of debt* terkecil terjadi pada tahun 2005, yakni sebesar 12,01%.

Tabel diatas juga menunjukkan bahwa PT. Mayora Indah selama periode 2003 – 2007 tidak memiliki *short-term debt*. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tersebut perusahaan menggunakan utang jangka panjang didalam melakukan pembiayaannya.

4.1.2.3 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. H.M Sampoerna, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT. H.M Sampoerna, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1 :

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. H.M Sampoerna, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt			600,000,000,000	337,000,000	1,127,527,000,000
Current Portion		1,042,789,000,000	687,529,000,000	600,609,000,000	47,746,000,000
Senior Long Term Debt	1,600,000,000,000	1,768,780,000,000	1,716,375,000,000	998,625,000,000	999,125,000,000
Total Debt	1,600,000,000,000	2,811,569,000,000	3,003,904,000,000	1,599,571,000,000	2,174,398,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	339,195,000,000	358,236,000,000	305,833,000,000	228,735,000,000	180,968,000,000
Cost of Debt	21.20%	12.74%	10.18%	14.30%	8.32%
After Tax-Cost of Debt	14.84%	8.92%	7.13%	10.01%	5.83%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. H.M Sampoerna, diolah kembali

Pada PT. H.M Sampoerna, komposisi *cost of debt* yang terbesar terjadi pada tahun 2003, yakni sebesar 21,20%. Jumlah ini disebabkan oleh tingginya *interest expense* yang ditanggung oleh PT. H.M Sampoerna, dan seluruhnya berasal dari utang jangka panjang (*senior long-term debt*). Sedangkan untuk *cost of debt* yang terkecil terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 8,32%.

4.1.2.4 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. Gudang Garam, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT. Gudang Garam, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1 :

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. Gudang Garam, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt	3,595,336,000,000	5,361,046,000,000	5,681,893,000,000	4,921,567,000,000	4,419,076,000,000
Current Portion					
Senior Long Term Debt		387,288,000,000	513,147,000,000	703,423,000,000	866,866,000,000
Total Debt	3,595,336,000,000	5,748,334,000,000	6,195,040,000,000	5,624,990,000,000	5,285,942,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	338,744,000,000	329,208,000,000	520,855,000,000	602,353,000,000	335,210,000,000
Cost of Debt	9.42%	5.73%	8.41%	10.71%	6.34%
After Tax-Cost of Debt	6.60%	4.01%	5.89%	7.50%	4.44%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Gudang garam, diolah kembali

Pada tabel 4.5 terlihat bahwa PT. Gudang Garam, Tbk selama periode 2003 – 2007 komposisi *cost of debt* yang paling besar terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar 10,71%. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya *interest expense* yang ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan *cost of debt* yang paling rendah terjadi pada tahun 2004, yaitu sebesar 5,73%.

4.1.2.5 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1 :

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt	37,642,000,000	1,101,633,000,000	173,800,000,000	687,990,000,000	573,669,000,000
Current Portion	3,443,516,000,000	2,300,822,000,000	2,226,925,000,000	4,675,409,000,000	4,830,809,000,000
Senior Long Term Debt	11,834,517,000,000	9,470,547,000,000	7,968,972,000,000	7,893,052,000,000	6,494,848,000,000
Total Debt	15,315,675,000,000	12,873,002,000,000	10,369,697,000,000	13,256,451,000,000	11,899,326,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	1,383,446,000,000	1,270,136,000,000	1,177,268,000,000	1,286,354,000,000	1,436,165,000,000
Cost of Debt	9.03%	9.87%	11.35%	9.70%	12.07%
After Tax-Cost of Debt	6.32%	6.91%	7.95%	6.79%	8.45%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Telekomunikasi Indonesia, diolah kembali

Pada tabel 4.6 diatas, terlihat bahwa komposisi *cost of debt* Pada PT. Telekomunikasi Indonesia cenderung mengalami kenaikan selama periode 2003 – 2007, dan hanya sekali mengalami penurunan yaitu pada tahun 2006. *Cost of debt* PT. Telekomunikasi Indonesia yang paling tinggi terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 12,07%. Jumlah ini disebabkan oleh tingginya *interest expense* yang ditanggung oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, yakni sebesar Rp.1.436.165.000.000. Sedangkan *cost of debt* yang paling rendah terjadi pada tahun 2003, yaitu sebesar 9,03%.

4.1.2.6 Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of debt*) PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Cost of debt* pada PT Indonesian Satellite Corporation, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.1 :

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007
Short Term Debt	18,074,000,000	9,819,000,000			
Current Portion	198,894,000,000	375,421,000,000	1,031,636,000,000	1,182,717,000,000	2,354,387,000,000
Senior Long Term Debt	8,679,267,000,000	9,112,162,000,000	11,470,678,000,000	10,238,706,000,000	14,337,774,000,000
Total Debt	8,896,235,000,000	9,497,402,000,000	12,502,314,000,000	11,421,423,000,000	16,692,161,000,000
Income Tax Rate	30%	30%	30%	30%	30%
Interest Expense	838,666,000,000	1,097,531,000,000	1,264,764,000,000	1,248,899,000,000	1,428,604,000,000
Cost of Debt	9.43%	11.56%	10.12%	10.93%	8.56%
After Tax-Cost of Debt	6.60%	8.09%	7.08%	7.65%	5.99%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indonesian Satellite Corporation, diolah langsung oleh penulis

Pada tabel 4.7 diatas terlihat bahwa komposisi *cost of debt* PT. Indonesian Satellite Corporation yang paling besar terjadi pada tahun 2004, yaitu sebesar 11,56%. Hal ini disebabkan oleh tingginya *interest expense* yang ditanggung oleh perusahaan pada tahun tersebut. Sedangkan *cost of debt* yang paling rendah terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 8,56%.

4.1.3 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*)

Perumusan untuk menghitung biaya ekuitas (*cost of equity*) pada keenam perusahaan yang diteliti adalah dengan menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yaitu:

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf) \quad (4.2)$$

Untuk menggunakan perumusan tersebut, maka diperlukan beberapa unsur, yaitu:

- *Risk free rate*

Diperoleh dengan menggunakan data tingkat suku bunga SBI jangka waktu 1 bulan yang telah dirata-ratakan untuk masing-masing tahun selama periode penelitian.

- *Risk Premium*

Diperoleh dengan merujuk kepada asumsi perhitungan yang diberikan oleh Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), dengan menggunakan *base premium* pada pasar modal di Amerika Serikat yang diasumsikan sebagai pasar modal saham yang telah *mature* yang kemudian disesuaikan terhadap *country risk premium* di Indonesia.

Tabel dibawah berikut ini merupakan tabel *risk premium* untuk Indonesia :

Tabel 4.8

Risk Premium Indonesia 2003 - 2007

Tahun	Risk Premium
2003	13.07%
2004	13.09%
2005	7.50%
2006	10.16%
2007	9.30%

Sumber : <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

- *Beta* (β)

Diperoleh dari perumusan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r_i, r_M)}{\text{Var}(r_M)} \quad (4.3)$$

hasil perhitungan diperoleh dari <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> untuk keenam perusahaan yang diteliti. Tabel dibawah ini merupakan tabel β untuk masing-masing perusahaan:

Tabel 4.9

Market Risk (β) perusahaan tahun 2003 - 2007

Perusahaan	2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur	1.32	1.17	2.49	1.51	1.49
PT. Mayora Indah	1.29	1.17	1.24	1.49	1.00
PT. H.M Sampoerna, Tbk	1.06	0.96	0.94	0.26	0.13
PT. Gudang Garam, Tbk	1.03	1.08	1.23	0.91	0.97
PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	1.26	1.24	1.83	1.68	1.48
PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	1.15	1.11	1.78	1.47	1.20

Sumber : <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

4.1.3.1 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.10

Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.32	1.17	2.49	1.51	1.49
Cost of Equity	27.34%	22.80%	27.95%	27.15%	22.47%

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, yang diolah kembali oleh penulis.

Berdasarkan tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa biaya ekuitas (*cost of equity*) PT. Indofood yang tertinggi adalah sebesar 27,95% yang terjadi pada tahun 2005. Hal ini disebabkan karena market risk (β) pada PT. Indofood meningkat menjadi 2,49 yang pada tahun sebelumnya adalah sebesar 1,17. Sedangkan biaya ekuitas terendah adalah 22,47% yang terjadi pada tahun 2007.

4.1.3.2 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. Mayora Indah, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. Mayora Indah, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.11

Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. Mayora Indah, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.29	1.17	1.24	1.49	1.00
Cost of Equity	26.95%	22.80%	18.60%	26.97%	17.90%

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, yang diolah kembali oleh penulis.

Berdasarkan pada tabel diatas, terlihat bahwa *cost of equity* yang tertinggi pada PT. Mayora terjadi pada tahun 2006 sebesar 29.97%, sedangkan yang paling kecil terjadi pada tahun 2007 sebesar 17,90%.

4.1.3.3 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. H.M Sampoerna, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. H.M Sampoerna, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. H.M Sampoerna, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.06	0.96	0.94	0.26	0.13
Cost of Equity	23.94%	20.05%	16.35%	14.47%	9.81%

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Pada PT. H.M Sampoerna, *cost of equity* yang paling tinggi terjadi pada tahun 2003, yaitu sebesar 23,94%, sedangkan yang paling rendah adalah 9,81% yang terjadi pada tahun 2007.

4.1.3.4 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. Gudang Garam, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. Gudang Garam, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. Gudang Garam, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.03	1.08	1.23	0.91	0.97
Cost of Equity	23.55%	21.62%	18.53%	21.08%	17.62%

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, yang diolah kembali oleh penulis.

PT. Gudang Garam, memiliki *cost of equity* tertinggi sebesar 23,55% sedangkan yang paling rendah adalah 17,62% yang masing-masing terjadi pada tahun 2003 dan 2007.

4.1.3.5 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.14

Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.26	1.24	1.83	1.68	1.48
Cost of Equity	26.56%	23.71%	23.03%	28.90%	22.36%

sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, yang diolah kembali oleh penulis.

Sedangkan pada PT. Telekomunikasi Indonesia, *cost of equity* yang tertinggi terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar 28,90%, dan yang terendah adalah 22,36% yang terjadi pada tahun 2006.

4.1.3.6 Perhitungan Biaya Ekuitas (*cost of equity*) PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.2:

Tabel 4.15

Hasil Perhitungan *Cost of Equity* PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Risk free rate	10.09%	7.48%	9.30%	11.83%	8.60%
Risk Premium	13.07%	13.09%	7.50%	10.16%	9.30%
Market Risk	1.15	1.11	1.78	1.47	1.28
Cost of Equity	25.12%	22.01%	22.65%	26.77%	20.50%

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/>, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, yang diolah kembali oleh penulis.

Yang terakhir, yaitu PT. Indonesian Satellite Corporation (tabel 4.18) memiliki *cost of equity* tertinggi pada tahun 2006 dan terendah pada tahun 2007 masing-masing adalah sebesar 26,77% dan 20,50%.

4.1.4 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan nilai biaya modal tertimbang rata-rata berdasarkan proporsi dari masing-masing instrumen pembiayaan perusahaan. Pembobotan ini dilakukan karena setiap bentuk pembiayaan memiliki resiko berbeda.

Dalam memperoleh nilai WACC, kita terlebih dahulu harus melakukan pembobotan proporsi antara utang dan ekuitas terhadap modal masing-masing perusahaan, dalam penelitian ini adalah PT. Indofood, PT. Mayora, PT. H.M Sampoerna, PT. Gudang Garam, PT. Telkom dan PT. Indosat. Dalam perhitungan modal ekuitas, setiap perusahaan perlu dilakukan penyesuaian *Equity Equivalent* yang telah dilakukan sebelumnya.

Berikut ini adalah rumus pembobotan proporsi antara utang dan ekuitas terhadap total modal:

$$Debt\ to\ Capital = \frac{Total\ Debt}{Total\ Debt + Total\ Equity} \quad (4.4)$$

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Equity}{Total\ Debt + Total\ Equity} \quad (4.5)$$

Tabel-tabel dibawah ini merupakan hasil perhitungan proporsi modal pada keenam perusahaan tersebut:

Tabel 4.16
Proporsi Modal

		2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	Debt to Capital	45.50%	40.81%	30.53%	2.15%	8.19%
	Equity to Capital	54.50%	59.19%	69.47%	97.85%	91.81%
PT. Mayora Indah, Tbk	Debt to Capital	42.43%	36.13%	35.31%	37.93%	40.55%
	Equity to Capital	57.57%	63.87%	64.69%	62.07%	59.45%
PT. H.M Sampoerna, Tbk	Debt to Capital	88.28%	33.73%	26.31%	25.81%	23.71%
	Equity to Capital	11.72%	66.27%	73.69%	74.19%	76.29%
PT. Gudang Garam, Tbk	Debt to Capital	45.79%	48.96%	49.20%	48.57%	48.43%
	Equity to Capital	54.21%	51.04%	50.80%	51.43%	51.57%
PT. Telekomunikasi Indonesia	Debt to Capital	6.40%	3.81%	2.69%	3.43%	1.63%
	Equity to Capital	93.60%	96.19%	97.31%	96.57%	98.37%
PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	Debt to Capital	25.60%	14.51%	16.19%	0.27%	7.50%
	Equity to Capital	74.40%	85.49%	83.81%	99.73%	92.50%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan, diolah kembali oleh penulis

Pada tabel 4.16 diatas didapatkan informasi bahwa secara keseluruhan, keenam perusahaan diatas lebih banyak menggunakan modal yang berasal dari ekuitas (*equity*) dibandingkan dengan modal yang berasal dari utang untuk kegiatan perusahaan. Meskipun PT. H.M Sampoerna pada tahun 2003 sempat menggunakan lebih banyak modal yang berasal dari utang, namun pada tahun-tahun selanjutnya mereka lebih banyak menggunakan modal yang berasal dari ekuitas.

Seperti yang terlihat pada tabel 4.16 diatas, PT. Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang paling penggunaan proporsi modal yang berasal dari ekuitas dengan rata-rata 96% berbanding 6%. Sedangkan perusahaan yang penggunaan proporsi modalnya tidak terlampau jauh adalah PT. Gudang Garam. Proporsi modal yang berasal dari ekuitas yang paling besar mereka gunakan adalah sebesar 54,21%.

Biaya modal (*cost of capital*) dari masing-masing perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan biaya utang dan biaya ekuitasnya yang telah dibobotkan sesuai dengan proporsinya masing-masing dengan menggunakan rumus berikut:

$$WACC = \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}} * Re + \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}} * Rd(1 - Tc) \quad (4.6)$$

Hasil perhitungan terhadap *cost of capital* untuk masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel-tabel berikut ini:

Tabel 4.17
Hasil Perhitungan WACC Masing-masing Perusahaan

	2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	19.67%	17.49%	18.84%	28.46%	21.71%
PT. Mayora Indah, Tbk	20.72%	19.70%	15.00%	21.72%	15.20%
PT. H.M Sampoerna, Tbk	15.91%	16.29%	13.92%	13.32%	8.86%
PT. Gudang Garam, Tbk	15.79%	13.00%	12.31%	14.48%	11.24%
PT. Telekomunikasi Indonesia	25.26%	23.07%	22.62%	28.14%	22.14%
PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	20.38%	19.99%	20.13%	26.71%	19.42%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan, diolah langsung oleh penulis

4.1.5 Perhitungan *Invested Capital*

Dalam penelitian ini, *invested capital* akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan ekuitas (*equity approach*). Dalam pendekatan ini, langkah pertama adalah menambahkan jumlah ekuitas (*equity*) dengan *interest bearing debt* yang akan menghasilkan *total capital*. Langkah berikutnya adalah menambahkan *total capital* dengan *equity equivalent* dan *minority interest*, dari hasil penambahan ini maka akan memperoleh *invested capital*. Berikut ini adalah perumusannya:

$$\begin{array}{rcl}
 & \textit{Equity} & \textit{xxx} \\
 & \textit{Interest Bearing Debt} & \textit{xxx} + \\
 \hline
 = & \textit{Total Capital} & \textit{xxx} \\
 & \textit{Equity Equivalent} & \textit{xxx} \\
 & \textit{Minority Interest} & \textit{xxx} + \\
 \hline
 = & \textit{Invested capital} & \textit{xxx}
 \end{array}$$

4.1.5.1 Perhitungan *Invested Capital* PT. Indofood Makmur Sukses, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. Indofood Makmur Sukses, Tbk:

Tabel 4.18

Perhitungan *Invested Capital* PT. Indofood Makmur Sukses, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	4,093,880,900,390	4,189,916,332,301	4,308,448,464,683	5,034,463,000,000	7,126,596,000,000
(+) Interest Bearing Debt	3,971,337,688,031	3,349,148,312,709	2,180,355,535,387	128,590,000,000	782,273,000,000
Total Capital	8,065,218,588,421	7,539,064,645,010	6,488,804,000,070	5,163,053,000,000	7,908,869,000,000
(+) Equity Equivalents	662,074,163,825	668,527,271,665	652,638,336,959	816,410,000,000	1,639,048,000,000
(+) Minority Interest	117,450,407,440	152,519,458,099	112,979,741,895	90,837,000,000	387,270,000,000
Invested Capital	8,844,743,159,686	8,360,111,374,774	7,254,422,078,924	6,070,300,000,000	9,935,187,000,000

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofood, diolah kembali oleh penulis

Pada tabel 4.18 terlihat bahwa terjadi fluktuasi *invested capital* pada PT. Indofood Sukses Makmur dari tahun ke tahunnya, walaupun fluktuasi tersebut tidak terlalu besar. *Invested capital* yang paling besar terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar Rp.9.935.187.000.000. Sedangkan *invested capital* yang paling rendah terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar Rp.6.070.300.000.000.

4.1.5.2 Perhitungan *Invested Capital* PT. Mayora Indah, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. Mayora Indah, Tbk:

Tabel 4.19

Perhitungan *Invested Capital* PT. Mayora Indah, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	804,377,567,788	869,241,630,852	895,020,684,285	969,476,149,117	1,081,794,981,993
(+) Interest Bearing Debt	610,524,226,716	512,790,523,437	504,607,884,233	612,550,289,448	757,719,738,645
Total Capital	1,414,901,794,504	1,382,032,154,289	1,399,628,568,518	1,582,026,438,565	1,839,514,720,638
(+) Equity Equivalents	24,049,199,608	37,160,380,599	29,293,098,987	33,061,238,504	29,211,495,479
(+) Minority Interest	10,911,003,561	13,230,927,139	16,233,936,555	20,567,308,199	25,595,876,750
Invested Capital	1,449,861,997,673	1,432,423,462,027	1,445,155,604,060	1,635,654,985,268	1,894,322,092,867

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Mayora Indah, diolah kembali oleh penulis

Pada tabel 4.19 diatas, terlihat bahwa *invested capital* PT. Mayora Indah cenderung mengalami tren kenaikan meskipun pada tahun 2004 mengalami sedikit penurunan, yaitu dari Rp.1.449.861.997.673 menjadi Rp.1.432.423.462.027. Kenaikan *invested capital* yang paling tinggi terjadi pada tahun 2007, yakni sebesar Rp.1.894.322.092.867 yang pada tahun sebelumnya adalah sebesar Rp. 1.635.654.985.268.

4.1.5.3 Perhitungan *Invested Capital* PT. H.M Sampoerna, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. H.M Sampoerna, Tbk:

Tabel 4.20
Perhitungan *Invested Capital* PT. H.M Sampoerna, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	578,407,000,000	11,699,265,000,000	11,934,600,000,000	12,659,804,000,000	15,680,542,000,000
(+) Interest Bearing Debt	5,246,104,000,000	6,006,616,000,000	4,299,968,000,000	4,420,264,000,000	4,891,518,000,000
Total Capital	5,824,511,000,000	17,705,881,000,000	16,234,568,000,000	17,080,068,000,000	20,572,060,000,000
(+) Equity Equivalents	117,731,000,000	100,472,000,000	106,966,000,000	45,045,000,000	60,338,000,000
(+) Minority Interest	231,524,000,000	317,427,000,000	246,206,000,000	92,765,000,000	2,612,000,000
Invested Capital	6,173,766,000,000	18,123,780,000,000	16,587,740,000,000	17,217,878,000,000	20,635,010,000,000

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. H.M Sampoerna, diolah kembali oleh penulis

Untuk PT. H.M Sampoerna, pada tabel diatas terlihat bahwa *invested capital* perusahaan cenderung mengalami tren kenaikan meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2005. Kenaikan jumlah *invested capital* yang paling tinggi terjadi pada tahun 2004, yaitu menjadi Rp.18.123.780.000.000 dari Rp.6.173.766.000.000 pada tahun 2003.

4.1.5.4 Perhitungan *Invested Capital* PT. Gudang Garam, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. Gudang Garam, Tbk:

Tabel 4.21
Perhitungan *Invested Capital* PT. Gudang Garam, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	10,970,871,000,000	11,074,980,000,000	12,002,582,000,000	12,183,853,000,000	13,111,455,000,000
(+) Interest Bearing Debt	9,461,306,000,000	10,844,731,000,000	11,902,809,000,000	11,882,409,000,000	12,759,487,000,000
Total Capital	20,432,177,000,000	21,919,711,000,000	23,905,391,000,000	24,066,262,000,000	25,870,942,000,000
(+) Equity Equivalents	230,703,000,000	230,486,000,000	287,201,000,000	399,741,000,000	477,122,000,000
(+) Minority Interest	10,000,000	13,475,000,000	15,700,000,000	17,373,000,000	19,737,000,000
Invested Capital	20,662,890,000,000	22,163,672,000,000	24,208,292,000,000	24,483,376,000,000	26,367,801,000,000

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Gudang Garam, diolah kembali oleh penulis

Tabel 4.21 diatas menunjukkan bahwa PT. Gudang Garam mengalami tren peningkatan yang relatif lebih stabil dibandingkan dengan keenam perusahaan yang lain. *Invested capital* PT. Gudang Garam selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahunnya selama periode 2003 – 2007. Jumlah *invested capital* yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp.26,367,801,000,000, sedangkan yang terkecil adalah sebesar Rp.20,662,890,000,000 pada tahun 2003.

4.1.5.5 Perhitungan *Invested Capital* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk:

Tabel 4.22

Perhitungan *Invested Capital* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	17,312,877,000,000	18,128,036,000,000	23,292,401,000,000	28,068,689,000,000	33,748,579,000,000
(+) Interest Bearing Debt	1,511,320,000,000	929,347,000,000	807,893,000,000	1,251,494,000,000	707,944,000,000
Total Capital	18,824,197,000,000	19,057,383,000,000	24,100,294,000,000	29,320,183,000,000	34,456,523,000,000
(+) Equity Equivalents	4,807,354,000,000	5,359,636,000,000	5,894,414,000,000	7,208,559,000,000	8,958,306,000,000
(+) Minority Interest	3,708,155,000,000	4,938,432,000,000	6,305,193,000,000	8,187,087,000,000	9,304,762,000,000
Invested Capital	27,339,706,000,000	29,355,451,000,000	36,299,901,000,000	44,715,829,000,000	52,719,591,000,000

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Telekomunikasi Indonesia, diolah kembali oleh penulis

Pada tabel 4.22 terlihat bahwa PT. Telekomunikasi Indonesia memiliki tren *invested capital* yang meningkat selama periode 2003 – 2007. Peningkatan yang paling tinggi terjadi pada tahun 2007, dimana *Invested capital* perusahaan meningkat menjadi Rp.52.719.591.000.000 yang pada tahun sebelumnya adalah sebesar Rp.44.715.829.000.000.

4.1.5.6 Perhitungan *Invested Capital* PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Berikut ini adalah perhitungan *invested capital* yang dilakukan terhadap PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk:

Tabel 4.23
Perhitungan *Invested Capital* PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

	2003	2004	2005	2006	2007
Equity	12,198,910,000,000	13,184,592,000,000	14,315,328,000,000	15,201,745,000,000	16,544,730,000,000
(+) Interest Bearing Debt	4,346,836,000,000	2,465,507,000,000	3,127,248,000,000	44,944,000,000	1,489,933,000,000
Total Capital	16,545,746,000,000	15,650,099,000,000	17,442,576,000,000	15,246,689,000,000	18,034,663,000,000
(+) Equity Equivalents	431,433,000,000	1,345,532,000,000	1,877,329,000,000	1,635,439,000,000	1,834,294,000,000
(+) Minority Interest	150,357,000,000	164,450,000,000	175,689,000,000	200,620,000,000	297,370,000,000
Invested Capital	17,127,536,000,000	17,160,081,000,000	19,495,594,000,000	17,082,748,000,000	20,166,327,000,000

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indonesian Satellite Corporation, diolah kembali oleh penulis

Pada tabel 4.23 diatas, terlihat bahwa tren *invested capital* PT. Indonesian Satellite Corporation cenderung mengalami peningkatan walaupun pada tahun 2006 sempat mengalami penurunan. *Invested capital* perusahaan yang terbesar terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar Rp.20,166,327,000,000. Sedangkan *invested capital* yang paling kecil adalah sebesar Rp.17,082,748,000,000 yang terjadi pada tahun 2006.

4.2 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

Setelah semua komponen pembentuk EVA telah diperoleh, maka selanjutnya adalah memasukkan hasil-hasil perhitungan-perhitungan tersebut untuk memperoleh nilai EVA perusahaan. Adapun rumus perhitungan EVA adalah:

$$EVA = NOPAT - (WACC * Invested Capital) \quad (4.7)$$

4.2.1 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.24
Perhitungan EVA PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	1,376,560,447,499	983,130,642,342	569,584,854,446	1,325,822,308,398	2,273,459,218,455
WACC	19.67%	17.49%	23.10%	26.84%	21.38%
Invested Capital	8,844,743,159,686	8,360,111,374,774	7,254,422,078,924	6,070,300,000,000	9,935,187,000,000
EVA	(363,138,598,035)	(478,894,153,635)	(1,106,390,125,071)	(303,600,039,890)	149,570,303,370

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofood Sukses Makmur, diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan pada tabel 4.24 diatas, nilai EVA pada PT. Indofood Sukses Makmur mengalami fluktuasi. Pada periode 2003 – 2005, nilai EVA PT. Indofood Sukses Makmur selalu mengalami penurunan. Penurunan yang paling drastis terjadi pada tahun 2005 yaitu sebesar 131,03%, yang disebabkan oleh menurunnya *NOPAT* perusahaan sebesar $\pm 42,06\%$.

Sedangkan pada tahun 2006, nilai EVA PT. Indofood Sukses Makmur mengalami kenaikan sekitar 72,56%, meskipun masih bernilai negatif. Dan pada tahun 2007, PT. Indofood Sukses Makmur berhasil memperoleh nilai EVA yang positif yaitu sebesar Rp.149.570.303.370, atau meningkat sebesar 149,27% dari tahun sebelumnya.

Berdasarkan pada tabel 4.24 diatas, maka secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa pada periode 2003 – 2005, kinerja PT. Indofood Sukses Makmur masih belum bisa memberikan tambahan nilai ekonomis yang positif bagi para investornya. Sedangkan tahun 2006 merupakan titik balik bagi PT. Indofood Sukses Makmur untuk memperbaiki kinerja manajemen perusahaan. Bahkan pada tahun 2007 PT. Indofood Sukses Makmur berhasil memberikan nilai tambah ekonomis bagi para investornya, hal ini dapat dibuktikan dengan nilai EVA yang positif pada tahun 2007. Ini mengindikasikan bahwa, mulai tahun 2006, perusahaan mampu menunjukkan bahwa kinerja manajemen telah berhasil didalam menciptakan struktur modal yang optimal dengan memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan.

4.2.2 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. Mayora Indah, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Mayora Indah, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.25
Perhitungan EVA PT. Mayora Indah, Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	139,533,260,064	126,154,917,764	63,700,849,433	125,427,123,156	168,004,643,908
WACC	20.72%	19.70%	15.00%	21.72%	15.20%
Invested Capital	1,449,861,997,673	1,432,423,462,027	1,445,155,604,060	1,635,654,985,268	1,894,322,092,867
EVA	(160,909,157,382)	(156,050,614,056)	(153,091,250,827)	(229,874,096,382)	(119,953,979,474)

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Mayora Indah, diolah langsung oleh penulis

Berdasarkan pada tabel 4.25 diatas dapat dilihat bahwa selama periode 2003 – 2007 sebagian besar nilai EVA PT. Mayora Indah mengalami kenaikan walaupun masih bernilai negative. Penurunan nilai EVA terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 50,15%, penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya WACC perusahaan yang tidak dapat diimbangi oleh kenaikan *NOPAT*.

Sedangkan pada tahun 2007, PT. Mayora Indah berhasil meningkatkan kembali nilai EVA mereka, meskipun angkanya masih negatif. Hal ini disebabkan karena perusahaan berhasil meningkatkan *NOPAT* mereka yang didukung oleh penurunan pada WACC perusahaan.

Secara keseluruhan, nilai EVA pada PT. Mayora Indah yang masih negatif menggambarkan bahwa perusahaan masih belum mampu menciptakan struktur modal yang optimal guna memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor. Namun dengan adanya perbaikan nilai EVA yang sangat signifikan pada tahun terakhir, dapat menjadi sebuah indikasi bahwa PT. Mayora Indah mulai menunjukkan kinerja yang positif pada manajemen perusahaannya. Sehingga pada tahun-tahun yang akan datang PT. Mayora Indah berpotensi untuk menghasilkan nilai EVA yang positif.

4.2.3 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. H.M Sampoerna, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. H. M Sampoerna, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.26
Perhitungan EVA PT. H.M Sampoerna, Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	1,609,968,676,819	2,213,479,690,145	2,589,623,502,976	3,620,811,972,759	3,762,308,038,779
WACC	15.91%	16.29%	13.92%	13.32%	8.86%
Invested Capital	6,173,766,000,000	18,123,780,000,000	16,587,740,000,000	17,217,878,000,000	20,635,010,000,000
EVA	627,946,578,675	(739,393,557,898)	280,096,600,756	1,327,399,434,252	1,933,080,096,103

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. H.M Sampoerna, diolah langsung oleh penulis

Berdasarkan pada tabel diatas, terlihat bahwa nilai EVA PT. H. M Sampoerna pada tahun 2004 mengalami penurunan yang sangat signifikan yaitu sebesar 217,75%. Penurunan ini disebabkan karena pada tahun 2004, PT. H.M Sampoerna mengalami kenaikan *invested capital* yang sangat tinggi, yaitu sebesar 193,56% yang berdampak pada kenaikan pada WACC. Kenaikan pada *invested capital* dan WACC ini tidak dapat diimbangi oleh kenaikan NOPAT perusahaan. Bahkan persentase kenaikan *invested capital* jauh lebih tinggi dibandingkan dengan persentase kenaikan NOPAT.

Namun, pada periode 2005 – 2007 PT. H.M Sampoerna berhasil meningkatkan kembali nilai EVA mereka. Bahkan pada tahun-tahun tersebut, PT. H.M Sampoerna berhasil menciptakan nilai EVA positif. Hal ini disebabkan karena PT. H.M Sampoerna pada tahun 2005 - 2007 berhasil didalam menciptakan struktur modal yang optimal dengan memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan.

4.2.4 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. Gudang Garam, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Gudang Garam, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.27
Perhitungan EVA PT. Gudang Garam, Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	250,443,848,538	230,132,146,496	421,055,692,982	492,296,373,634	295,525,887,854
WACC	15.79%	13.00%	12.31%	14.48%	11.24%
Invested Capital	11,262,575,000,000	12,574,471,000,000	13,628,115,000,000	14,068,018,000,000	14,993,685,000,000
EVA	(1,527,661,855,831)	(1,404,069,504,468)	(1,256,054,741,626)	(1,544,805,267,784)	(1,389,379,692,131)

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Gudang Garam, diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan pada tabel 4.27, penciptaan nilai EVA pada PT. Gudang Garam selama periode 2003 – 2007 cenderung mengalami peningkatan, meskipun pada tahun 2006 sempat mengalami penurunan. Pada tahun 2006, PT. Gudang Garam mengalami penurunan nilai EVA sebesar 57,05%. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya tingkat WACC dan *invested capital* pada PT. Gudang Garam yang tidak dapat diimbangi oleh peningkatan NOPAT. Sedangkan nilai EVA yang tertinggi terjadi pada tahun 2005, yaitu sebesar Rp. -1.256.054.741.626 atau mengalami peningkatan sebesar 10,54% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan nilai EVA ini dikarenakan pada tahun 2005, PT. Gudang Garam berhasil meningkatkan NOPAT mereka sebesar 82,96% dari tahun sebelumnya.

Secara keseluruhan, seperti yang terlihat pada tabel 4.27 diatas, PT. Gudang Garam selalu menciptakan nilai EVA yang negatif selama periode 2003 – 2007. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Gudang Garam belum berhasil menciptakan struktur modal yang optimal pada perusahaan guna memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan.

4.2.5 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.28
Perhitungan EVA PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	8,013,186,008,649	8,020,707,713,890	9,329,855,275,669	13,194,327,300,496	15,598,102,047,426
WACC	25.26%	23.07%	22.62%	28.14%	22.14%
Invested Capital	27,339,706,000,000	29,355,451,000,000	36,299,901,000,000	44,715,829,000,000	52,719,591,000,000
EVA	1,106,058,259,269	1,247,823,950,494	1,119,223,008,860	610,654,767,372	3,927,520,322,069

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Telekomunikasi Indonesia, diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan pada tabel 4.28 diatas, PT. Telekomunikasi Indonesia mengalami fluktuasi didalam menciptakan nilai EVA. Pada tahun 2004 dan 2007 PT. Telekomunikasi Indonesia mengalami kenaikan nilai EVA, bahkan pada tahun 2007 mereka mengalami kenaikan nilai EVA yang sangat signifikan. Sedangkan, penurunan penciptaan nilai EVA terjadi pada tahun 2005 dan 2006.

Tahun 2006 merupakan tahun dimana PT. Telekomunikasi Indonesia mengalami penurunan nilai EVA yang paling besar, yaitu menjadi Rp.610.654.767.372 dari Rp.1.119.223.008.860 pada tahun sebelumnya, atau sebesar 45,44%. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya WACC dan tingginya peningkatan *invested capital* (23,18%) yang tidak dapat diimbangi oleh peningkatan NOPAT.

Pada tahun 2007, PT. Telekomunikasi Indonesia meningkatkan kembali nilai EVA mereka, bahkan berhasil mencatat nilai EVA tertinggi selama periode 2003 – 2007. PT. Telekomunikasi Indonesia mencatatkan nilai EVA sebesar Rp.3.927.520.322.069 yang pada tahun sebelumnya adalah Rp.610.654.767.372 atau meningkat sebesar 543,17%. Peningkatan nilai EVA ini disebabkan oleh meningkatnya NOPAT perusahaan dan turunnya tingkat WACC.

Tabel 4.28 diatas juga menggambarkan bahwa disamping nilai EVA PT. Telekomunikasi Indonesia yang fluktuatif, selama periode 2003 – 2007 perusahaan selalu berhasil menciptakan nilai EVA yang positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan struktur modal yang optimal dengan memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan.

4.2.6 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk berdasarkan pada persamaan 4.6:

Tabel 4.29

Perhitungan EVA PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
NOPAT	1,474,265,811,362	3,311,098,494,698	3,044,867,303,549	2,061,383,804,077	3,250,365,354,014
WACC	20,38%	19,99%	20,13%	26,71%	19,42%
Invested Capital	17,127,536,000,000	17,160,081,000,000	19,495,594,000,000	17,082,748,000,000	20,166,327,000,000
EVA	(2,016,029,144,567)	(119,283,437,937)	(879,587,552,035)	(2,502,156,587,593)	(665,067,664,697)

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indonesian Satellite Corporation, diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan pada tabel 4.29, terlihat bahwa PT. Indonesian Satellite Corporation memiliki penciptaan nilai EVA yang fluktuatif selama periode 2003 - 2007. Nilai EVA yang paling rendah terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar Rp. - 2.502.156.587.593 atau turun sebesar 184,47% dari tahun sebelumnya. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya NOPAT yang signifikan yaitu turun sebesar 32,30% dari tahun sebelumnya serta meningkatnya WACC dari 20,13% menjadi 26,71%. Sedangkan nilai EVA yang paling tinggi terjadi pada tahun 2004, yaitu sebesar Rp. -119.283.437, atau meningkat sebesar 94,08% dari tahun sebelumnya. Peningkatan ini terjadi karena pada tahun 2004 PT. Indonesian Satellite Corporation secara signifikan berhasil meningkatkan NOPAT mereka sebesar 124,59% dari tahun sebelumnya.

Namun secara keseluruhan, PT. Indonesian Satellite Corporation belum berhasil menciptakan struktur modal yang optimal guna memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan. Hal tersebut tercermin dari penciptaan nilai EVA yang negative pada PT. Indonesian Satellite Corporation selama periode 2003 – 2007.

4.3 Perhitungan ROA (Return On Assets)

ROA merupakan pengembalian hasil atas total aktiva (*asset*) atau rasio yang ditentukan dengan membagi pendapatan dengan total asset rata-rata. Berikut ini adalah perumusan dari ROA:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense} (1 - \text{Tax rate})}{\text{Average Total Assets}} \quad (4.8)$$

Berikut ini adalah hasil perhitungan *Return On Assets (ROA)* pada masing-masing perusahaan berdasarkan pada persamaan 4.7:

Tabel 4.30
Hasil Perhitungan ROA Masing-masing Perusahaan

Perusahaan	Return On Assets				
	2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	9%	6%	4%	7%	6%
PT. Mayora Indah, Tbk	10%	9%	5%	8%	10%
PT. H.M Sampoerna, Tbk	16%	21%	22%	30%	26%
PT. Gudang Garam, Tbk	1%	1%	2%	2%	1%
PT. Telekomunikasi Indonesia	15%	14%	15%	17%	18%
PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	10%	9%	8%	7%	8%

Berdasarkan pada hasil perhitungan ROA diatas (tabel 4.30) dapat dilihat bahwa PT. Indofood memiliki tingkat ROA yang fluktuatif. Tingkat ROA yang tertinggi terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 9%, sedangkan yang terendah terjadi pada tahun 2005 yaitu sebesar 4%. Pada PT. Mayora, tingkat ROA perusahaan juga berfluktuatif. Tingkat ROA tertinggi terjadi pada tahun 2003 dan 2007 yaitu sebesar 10%, sedangkan tingkat ROA yang terendah terjadi pada tahun 2005.

Untuk PT. H.M Sampoerna, ROA perusahaan relatif memiliki tren kenaikan dan hanya mengalami sekali penurunan yaitu pada tahun 2007. Sedangkan untuk PT. Gudang Garam, ROA perusahaan relatif stabil meskipun pada tahun 2005 mengalami kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak terlalu signifikan.

Untuk PT. Telekomunikasi Indonesia, tingkat ROA perusahaan cenderung mengalami tren kenaikan meskipun pada tahun 2004 mengalami penurunan, namun penurunan tingkat ROA tersebut tidak terlalu signifikan. Yang terakhir, pada PT. Indonesian Satellite Corporation tingkat ROA perusahaan dapat dikatakan stabil. Hal ini dikarenakan perubahan-perubahan yang terjadi pada tingkat ROA perusahaan perubahannya berkisar hanya 1% pada antar tahunnya, baik meningkat maupun menurun.

4.4 Analisis Statistik

Analisis dimulai dengan menentukan metode regresi yang digunakan. Didalam penelitian ini penulis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *common effect*. Metode ini memiliki asumsi intersep dan slope adalah tetap sepanjang waktu dan perusahaan, dan perbedaan intersep dan slope dijelaskan oleh variabel gangguan.

Langkah berikutnya adalah menentukan variabel independen (bebas) apa saja yang akan digunakan untuk melakukan regresi pada variabel dependen, yaitu EVA. Didalam penelitian ini penulis pada tahap pertama menggunakan variabel NOPAT, Total Debt serta Total Equity. Kemudian melakukan *trial and error* untuk mendapatkan variabel independen mana sajakah yang paling memiliki pengaruh terhadap pembentukan EVA pada keenam perusahaan tersebut.

4.4.1 Analisis Regresi Data Panel dengan pendekatan Common Effect

Setelah dilakukan regresi menggunakan regresi data panel pendekatan *common effect*, maka telah didapatkan variabel-variabel yang secara signifikan mampu menjelaskan variabel EVA dan didapatkan model persamaan yang terbaik, yaitu:

$$EVA = \beta_1 EBIT + \beta_2 TE + \beta_3 ROA + e_{t-1} \quad (4.9)$$

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel dengan pendekatan *common effect* berdasarkan pada persamaan 4.7 diatas:

Tabel 4.31
Hasil perhitungan Regresi Data Panel
pendekatan *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EBIT?	0.082621	0.218226	0.378605	0.0090
TE?	-0.061730	0.111219	0.555024	0.0850
ROA?	5.33E+12	1.04E+13	0.509987	0.0156
AR(1)	0.944607	0.123432	7.652849	0.0000
R-squared	0.647438	Mean dependent var		-7.94E+11
Adjusted R-squared	0.594554	S.D. dependent var		1.88E+12
S.E. of regression	1.20E+12	Akaike info criterion		58.61479
Sum squared resid	2.88E+25	Schwarz criterion		58.81113
Log likelihood	-699.3774	Durbin-Watson stat		2.102752

Berdasarkan pada hasil regresi diatas, maka hasil yang didapat setelah dimasukan kedalam model adalah sebagai berikut:

$$EVA = 0,0826EBIT - 0,0617TE + 5.33E+12ROA + 0,9446e_{t-1} \quad (4.10)$$

Dapat dilihat bahwa EBIT memiliki hubungan positif terhadap EVA dengan nilai koefisien sebesar 0,0826. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan EBIT sebesar 1% maka EVA akan mengalami kenaikan sebesar 0,0826%. Sedangkan *Total Equity* (TE) memiliki hubungan yang negatif terhadap EVA dengan nilai koefisien sebesar 0,0617. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *Total Debt* sebesar 1% maka EVA akan mengalami penurunan sebesar 0,0617%.

Variabel AR(1) dengan nilai koefisien 0,9446 pada tabel 4.12 diatas adalah residual. Variabel ini menjelaskan bahwa nilai EVA saat ini dipengaruhi oleh nilai EVA pada tahun sebelumnya, ini berarti EVA saat ini bergantung kepada perbaikan kinerja perusahaan akan EVA pada tahun sebelumnya. Sedangkan untuk nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.647438 menjelaskan bahwa model tersebut mampu menjelaskan variasi EVA sebesar 64,74%.

4.4.2 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA*

Berdasarkan pada persamaan 4.10, maka kita bisa mendapatkan nilai *expected* EVA dari tiap-tiap perusahaan, sehingga kita dapat melakukan perbandingan antara riil EVA dengan *expected* EVA.

Tabel 4.32
Nilai EBIT dan *Total Equity* Seluruh Perusahaan

Perusahaan		2003	2004	2005	2006	2007
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	EBIT	1,031,135,171,786	863,321,053,021	425,761,094,142	1,221,206,000,000	2,065,229,000,000
	Total Equity	4,093,880,900,390	4,189,916,332,301	4,308,448,464,683	5,034,463,000,000	7,126,596,000,000
PT. Mayora Indah, Tbk	EBIT	123,828,271,677	125,693,558,287	67,580,550,770	141,743,852,852	209,827,932,029
	Total Equity	804,377,567,788	869,241,630,852	895,020,684,285	969,476,149,117	1,081,794,981,993
PT. H.M Sampoerna, Tbk	EBIT	2,199,497,000,000	3,059,104,000,000	3,724,660,000,000	5,344,895,000,000	5,345,073,000,000
	Total Equity	578,407,000,000	11,699,265,000,000	11,934,600,000,000	12,659,804,000,000	15,680,542,000,000
PT. Gudang Garam Tbk	EBIT	2,629,417,000,000	2,570,280,000,000	2,710,464,000,000	1,603,431,000,000	2,204,841,000,000
	Total Equity	10,970,871,000,000	11,074,980,000,000	12,002,582,000,000	12,183,853,000,000	13,111,455,000,000
PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	EBIT	11,451,795,000,000	12,749,395,000,000	16,241,424,000,000	21,993,605,000,000	25,595,653,000,000
	Total Equity	17,312,877,000,000	18,128,036,000,000	23,292,401,000,000	28,068,689,000,000	33,748,579,000,000
PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk	EBIT	1,570,143,000,000	2,382,758,000,000	2,352,795,000,000	2,022,667,000,000	2,929,616,000,000
	Total Equity	12,198,910,000,000	13,184,592,000,000	14,315,328,000,000	15,201,745,000,000	16,544,730,000,000

Sumber: Laporan keuangan masing-masing perusahaan, diolah kembali oleh penulis

Dengan didaptkannya nilai AR(1), maka kita dapat menghitung nilai *Expected* EVA (\hat{Y}) dengan menggunakan formulasi persamaan sebagai berikut:

$$\text{Exp. EVA} = \beta_1 \text{EBIT} [1 - (\text{AR}(1) \cdot \text{EBIT}_{t-1})] + \beta_2 \text{TE} [1 - \text{AR}(1) \cdot \text{TE}_{t-1}] + \beta_3 \text{ROA} [1 - \text{AR}(1) \cdot \text{ROA}_{t-1}] + e_{t-1}$$

(4.11)

4.4.2.1 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected EVA* menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan realisasi EVA dengan *expected EVA* pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.33
Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Indofood, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	(363,138,598,034.98)	(221,769,164,425.61)
2004	(478,894,153,635.23)	(287,230,794,582.71)
2005	(1,106,390,125,070.85)	(440,348,088,112.98)
2006	(303,600,039,889.51)	(287,420,542,584.00)
2007	149,570,303,369.51	(301,241,258,386.00)

Berdasarkan pada tabel 4.32 diatas dapat dilihat bahwa, selama periode 2003 – 2006 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, nilai realisasi EVA selalu berada dibawah nilai *expected EVA*. Hal ini menggambarkan selama periode tersebut, nilai EVA dari perusahaan belum bisa mencapai nilai EVA yang diharapkan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja manajemen perusahaan pada periode tersebut masih dibawah dari kinerja perusahaan yang diharapkan.

Sedangkan pada tahun 2007, nilai realisasi EVA perusahaan berada diatas EVA yang diharapkan. Maka dapat dikatakan bahwa didalam melakukan penanaman modal, PT. Indofood memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

4.4.2.2 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Mayora Indah, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected EVA* menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan riil EVA dengan *expected EVA* pada PT. Mayora Indah, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.34
Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Mayora Indah, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	(160,909,157,381.53)	(68,296,171,827.98)
2004	(156,050,614,056.08)	(76,351,949,567.96)
2005	(153,091,250,827.27)	(98,024,770,023.49)
2006	(229,874,096,381.68)	(84,667,871,343.18)
2007	(119,953,979,474.29)	(78,263,070,345.53)

Berdasarkan pada tabel diatas dapat dilihat bahwa selama periode 2003 – 2007 nilai realisasi EVA PT. Mayora Indah, Tbk selalu berada dibawah nilai *expected* EVA. Ini menggambarkan bahwa kinerja manajemen dari PT. Mayora Indah masih belum optimal didalam menciptakan keuntungan atau kesejahteraan bagi para investornya.

Hal tersebut dapat memberikan informasi bahwa didalam melakukan penanaman modal, PT. Mayora Indah memiliki prospek yang kurang menguntungkan bagi para investor.

4.4.2.3 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. H.M Sampoerna, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected* EVA menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan riil EVA dengan *expected* EVA pada PT. H.M Sampoerna, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.35
Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. H.M Sampoerna, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	627,946,578,674.62	613,247,954,922
2004	(739,393,557,897.76)	(598,488,529,316)
2005	280,096,600,756.47	(420,957,769,640)
2006	1,327,399,434,252.03	(9,065,172,710)
2007	1,933,080,096,103.24	(411,432,024,482)

Pada tabel 4.34 diatas, terlihat bahwa nilai realisasi EVA PT. H.M Sampoerna hanya sekali berada dibawah dari nilai EVA yang diharapkan, yaitu pada tahun 2004. Sedangkan pada tahun yang lainnya, nilai realisasi EVA selalu melebihi nilai EVA yang diharapkan.

Dari analisis ini didapatkan informasi bahwa PT. H.M Sampoerna memiliki prospek yang sangat baik didalam menciptakan kesejahteraan maupun keuntungan bagi para investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa PT. H.M Sampoerna merupakan perusahaan yang sangat menarik untuk melakukan sebuah investasi.

4.4.2.4 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Gudang Garam, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected EVA* menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan riil EVA dengan *expected EVA* pada PT. Gudang Garam, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.36

Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Gudang Garam, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	(3,011,758,851,798.85)	(636,307,426,838)
2004	(2,650,299,910,949.79)	(668,736,738,720)
2005	(2,558,078,187,033.47)	(748,315,689,496)
2006	(3,052,988,074,896.89)	(1,119,902,491,034)
2007	(2,667,538,564,736.86)	(1,054,727,506,614)

Pada tabel 4.35, terlihat bahwa selama periode 2003 – 2007 nilai realisasi EVA dari PT. Gudang Garam, Tbk selalu berada dibawah nilai *expected EVA*. Hal ini menggambarkan bahwa selama periode tersebut, kinerja manajemen perusahaan pada periode tersebut masih berada jauh dibawah dari yang diharapkan. Selain itu, manajemen perusahaan juga masih belum mampu memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan.

Hal ini dapat memberikan informasi bahwa didalam melakukan penanaman modal, PT. Gudang Garam memiliki prospek yang kurang menguntungkan bagi para investor.

4.4.2.5 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected EVA* menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan riil EVA dengan *expected EVA* pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.37
Perbandingan EVA dengan *Expected EVA*
Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	1,106,058,259,268.98	1,287,678,579,630
2004	1,247,823,950,494.23	1,586,329,667,250
2005	1,119,223,008,860.30	1,994,292,295,484
2006	610,654,767,371.53	3,163,294,206,250
2007	3,927,520,322,069.04	3,537,107,617,058

Pada tabel 4.36 diatas, terlihat bahwa walaupun selama periode 2003 - 2006 nilai realisasi EVA PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk masih berada dibawah nilai *expected EVA*. Hal ini menggambarkan bahwa meskipun perusahaan mampu memanfaatkan modal yang diinvestasikan oleh investor untuk mendukung pendapatan perusahaan, namun kinerjanya masih berada dibawah dari kinerja yang diharapkan.

Sedangkan pada tahun terakhir, yakni tahun 2007, perusahaan berhasil menciptakan nilai realisasi EVA diatas nilai yang diharapkan. Pada tahun ini, dapat dikatakan bahwa selain mampu memanfaatkan modal yang diinvestasikan untuk mendukung pendapatan perusahaan, kinerja manajemen juga berhasil melampaui kinerja yang diharapkan. Sehingga dapat dikatakan bahwa didalam melakukan penanaman modal, PT. Indofood memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

4.4.2.6 Analisis Perbandingan EVA dengan *Expected EVA* Pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

Berikut ini adalah hasil perhitungan *expected* EVA menggunakan persamaan (4.11) beserta analisis perbandingan riil EVA dengan *expected* EVA pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk selama periode 2003 -2007:

Tabel 4.38
Perbandingan EVA dengan *Expected EVA*
Pada PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk

	EVA	Expected EVA
2003	(2,016,029,144,567.04)	(1,132,355,690,222)
2004	(119,283,437,936.69)	(1,008,632,278,972)
2005	(879,587,552,035.28)	(1,168,672,696,590)
2006	(2,502,156,587,593.24)	(1,390,370,521,618)
2007	(665,067,664,697.43)	(1,284,640,667,464)

Berdasarkan pada tabel 4.37 diatas, terlihat bahwa pada tahun 2003 dan 2006 PT. Indonesian Satellite Corporation memiliki nilai realisasi EVA dibawah dari yang diharapkan. Sedangkan pada tahun 2004, 2005 serta 2007, nilai realisasi EVA perusahaan sudah berada diatas dari nilai EVA yang diharapkan. Dari penciptaan nilai realisasi EVA pada tahun 2007 yang berada diatas nilai EVA yang diharapkan memberikan gambaran bahwa perusahaan telah melakukan peningkatan kinerja manajemen. Sehingga dapat dikatakan bahwa didalam melakukan penanaman modal, PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan pada BAB IV, maka penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada industri makanan olahan, hasil perhitungan dengan menggunakan metode EVA menunjukkan bahwa untuk tahun 2003 – 2006 PT. Mayora Indah, Tbk memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan PT. Indofood, meskipun nilai EVA nya masih negatif. Namun, pada tahun 2007 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk berhasil menciptakan nilai yang positif, sementara PT. Mayora Indah di tahun yang sama masih memiliki nilai EVA yang negatif. Berdasarkan analisis statistik, selama periode 2003 – 2007 kinerja manajemen kedua perusahaan masih berada dibawah ekspektasi kinerja yang diharapkan.

Dari hasil tersebut, maka bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya pada industri makanan olahan, maka PT. Indofood merupakan alternatif yang cukup baik. Hal ini dapat dilihat dari penciptaan nilai EVA yang positif pada perusahaan tersebut di tahun 2007.

2. Pada Industri rokok, hasil perhitungan dengan menggunakan metode EVA menunjukkan bahwa kinerja PT. H. M Sampoerna, Tbk lebih baik dibandingkan dengan PT. Gudang Garam, Tbk. PT. H. M Sampoerna hanya memiliki nilai EVA yang negatif pada tahun 2004, sementara PT. Gudang Garam selalu memiliki nilai EVA yang negative selama periode 2003 – 2007. Sementara itu, berdasarkan analisis statistik, selain pada tahun 2004 PT. H.M Sampoerna selalu memiliki kinerja diatas ekspektasi dari yang diharapkan. Sedangkan untuk PT. Gudang Garam, kinerja manajemennya selalu berada dibawah ekspektasi yang diharapkan.

Hal tersebut dapat memberikan informasi kepada investor bahwa untuk industri rokok, PT. Sampoerna memiliki prospek investasi yang lebih baik dibandingkan dengan PT. Gudang Garam.

3. Pada industri telekomunikasi, hasil perhitungan dengan metode EVA menunjukkan bahwa PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Telkom) memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk (Indosat). PT. Telkom memiliki nilai EVA yang selalu positif selama periode 2003 – 2007, sedangkan pada periode yang sama PT. Indosat selalu memiliki nilai EVA yang negatif.

Pada hasil analisis statistik, menunjukkan bahwa selama periode 2003 – 2006 kinerja manajemen PT. Telkom masih berada dibawah ekspektasi kinerja perusahaan. Hanya pada tahun 2007 kinerja PT. Telkom berada diatas ekspektasi kinerja perusahaan. Untuk PT. Indosat, pada tahun 2004, 2005 serta 2007 kinerja manajemen berada diatas ekspektasi kinerja perusahaan.

Berdasarkan atas hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa PT. Telkom memiliki prospek investasi yang lebih baik dibandingkan dengan PT. Indonesian Satellite Corporation, Tbk (PT. Indosat).

4. Untuk secara keseluruhan, dengan menggunakan metode EVA PT. Telkom merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang paling baik diantara kelima perusahaan yang lain. Sehingga, diantara keenam perusahaan tersebut PT. Telkom merupakan perusahaan yang sangat menarik untuk para investor yang ingin melakukan investasi. Sementara PT. Gudang Garam merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang paling buruk dan kurang menarik untuk dilakukan investasi diantara kelima perusahaan yang lain.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang memiliki nilai EVA yang negatif, harus lebih memperhatikan variabel-variabel penting didalam pembentukan nilai EVA perusahaan seperti; struktur permodalan dan laba operasi.
2. Selain itu, guna meningkatkan nilai EVA, perusahaan dapat meningkatkan laba yang berasal dari luar kegiatan operasional seperti melakukan penjualan asset yang tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki potensi besar untuk memberikan keuntungan pada perusahaan.
3. Bagi para investor, didalam melakukan investasi, sebaiknya para investor melakukan riset terlebih dahulu terhadap laporan keuangan perusahaan selama beberapa periode. Hal ini dilakukan guna melihat apakah perusahaan tersebut memiliki tren yang positif pada tingkat pengembalian ataupun melihat prospek bisnis perusahaan untuk kedepannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Widarjono, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi: Untuk Ekonomi dan Bisnis*
Edisi Kedua, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta, 2007.
- Ardiyos, *Kamus Standar Akuntansi*, Penerbit Citra Harta Prima, Jakarta, 2006.
- Bodie, Kane, Markus, *Investments 7th Edition*, McGraw Hill, New York, 2008.
- J. Wild, John, K.R. Subramanyam and Robert F. Halsey, *Financial Statement Analysis 9th Edition*, McGraw Hill, New York, 2007.
- L. Grant, James, *Foundations Of Economic Value Added 2nd Edition*, Wiley Finance, New York, 2003.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Mayora Indah, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Gudang Garam, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Indonesia Satellite Corporation, Tbk, Tahun 2003 – 2007.
- Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2007.

Young, S.David dan Stephen F. O,Byrne, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis Untuk Implementasi), Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2001.

[HTTP://www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar](http://www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar).

HTTP:// www.bi.go.id.

HTTP:// www.yahoo.finance.com.

[HTTP://www2.kompas.com/kompas-cetak/0302/18/finansial/132519.htm](http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0302/18/finansial/132519.htm)

[HTTP://www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

