

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Ekonomi Makro

Kinerja ekonomi Indonesia di tahun 2010 diprediksi mulai membaik. Hal ini terlihat dari beberapa indikator ekonomi makro dalam negeri yang menunjukkan angka lebih optimis dibanding tahun 2009. Pemerintah memproyeksikan pertumbuhan ekonomi pada kisaran 5 – 6%, atau meningkat dibandingkan asumsi dalam APBN 2009 sebesar 4 -5%. Sedangkan defisit anggaran diproyeksikan sebesar 1.3% dari pendapatan domestik bruto (PDB). Untuk laju inflasi, pemerintah memprediksi di kisaran 4.5 – 5.5% dengan tingkat bunga SBI tiga bulan 6 – 7%. (<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>; 7 Juli 2010; 21.30)

Sebagai bentuk stimulus fiskal, pemerintah menurunkan tarif pajak badan dari 28% menjadi 25% (<http://www.pajak.go.id/dmdocuments/UU-36-2008.pdf>; 7 Juli 2010; 21.30) Pemerintah juga akan memberikan subsidi pajak pertambahan nilai (PPN) dan bea masuk untuk sektor strategis. Tarif bea masuk juga akan disesuaikan kondisi regional dan internasional.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2009 berada pada nomor tiga tertinggi di Asia, setelah Republik Rakyat Tiongkok (RRT) dan India. Pada kuartal I-2009, Indonesia diprediksi mencatat tingkat pertumbuhan sekitar 4.6-4.8%, sementara itu ekonomi RRT tumbuh 7.5%, dan India 5.5%. Sesuai prediksi Departemen Keuangan dan Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2009 menjadi yang terbaik di kawasan Asia Tenggara. Sebab, pada saat yang sama, pertumbuhan ekonomi Singapura diprediksi minus 0.6%. Thailand minus 2%, Malaysia minus 0.2%, dan Filipina 2 – 2.5% (Sumber : *Investor Daily Indonesia*).

#### 4.2 Analisis Industri

Industri telekomunikasi di Indonesia adalah salah satu industri yang menjanjikan. Dengan jumlah penduduk yang mencapai 230 juta orang sampai Juni 2009 (<http://www.antaraneews.com/berita/1244043378/bps-siapkan-sensus-penduduk-2010>; 7 Juli 2010; 21.30) merupakan pasar potensial bagi perkembangan industri

telekomunikasi apalagi saat ini komunikasi dianggap kebutuhan yang mendasar. Hal ini menjadi salah satu alasan banyak investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan yang bergerak dalam industri komunikasi.

Industri telekomunikasi terutama telepon seluler mengalami perkembangan yang pesat dalam dua dekade terakhir ini, baik di negara maju ataupun sedang berkembang. Di Indonesia sendiri, telepon seluler telah mengubah peta industri telekomunikasi secara radikal. Dimana telepon yang dulunya merupakan barang mewah, sehingga hanya kelompok tertentu yang dapat menikmatinya, sekarang dapat dengan mudah didapatkan disertai harga yang terjangkau, baik dalam sarana telekomunikasi *fixedline wiredline* ataupun *fixedline wireless* serta seluler. Semua lapisan masyarakat memiliki akses untuk dapat menggunakan sarana telekomunikasi untuk berbagai keperluan, baik untuk urusan bisnis, keluarga, ataupun keperluan lainnya. Demikian juga semua lapisan masyarakat dari lapisan elit sampai pembantu rumah tangga dari kota besar ataupun pelosok-pelosok di seluruh Indonesia dapat mengakses sarana telekomunikasi yang ada.

Sejak diberlakukannya UU No. 36 Tahun 1999 tentang telekomunikasi, konsep badan penyelenggara dihilangkan sehingga mengakhiri status TELKOM dan Indosat sebagai badan penyelenggara layanan telekomunikasi domestik dan internasional, sekaligus membuka peluang bagi pihak swasta untuk turut berperan serta.

Perkembangan yang pesat pada industri telekomunikasi akhir-akhir ini terutama didorong oleh perkembangan yang pesat dari pasar seluler. Dimana sejak awal perkembangannya produk seluler berbeda dengan telepon tetap dengan jaringan kabel yang dimonopoli oleh PT Telkom. Sementara telepon seluler sejak awal sudah tidak ada hambatan masuk pasar bagi operator yang berminat dalam bisnis ini, sehingga persaingan antar operator dalam pasar ini cukup ramai. Bahkan akhir-akhir ini sudah menjurus pada perang harga. Perkembangan pasar seluler yang pesat juga diikuti dengan persaingan yang semakin ketat antar operator, sehingga pelayanan yang ada di pasar juga semakin beragam dengan berbagai fitur yang semakin menarik, jangkauan yang semakin luas, dan harga yang semakin murah. Sehingga manfaat yang diterima oleh masyarakat dengan semakin berkembangnya pasar seluler dapat dirasakan oleh masyarakat umum.

Indonesia merupakan negara teramai di dunia dari sisi pelaku operator. Hal itu bisa terlihat dari pemain bisnis seluler yang kini berkompetisi di pasar domestik. Setidaknya terdapat 10 operator yang beroperasi di Indonesia. Hal ini tidak sebanding dengan Singapura, Filipina, dan Malaysia yang hanya ada tiga operator, Thailand dengan lima operator, dan China dengan tiga operator. (<http://www.motorolaunlockcode.com/celloperators6.html>; 7 Juli 2010; 21.30)

Hingga saat ini di Indonesia telah hadir 10 operator yaitu Telkom, Telkomsel, Indosat, Excelcomindo (XL), Hutchison (3), Sinar Mas Telecom, Sampoerna Telecommunication, Bakrie Telecom (Esia), Mobile-8 (Fren), dan Natrindo Telepon Selular (sebelumnya Lippo Telecom). Namun dari sepuluh operator itu hanya 3 operator yang memiliki pangsa pasar lebih dari 5% yaitu Telkomsel, Indosat dan Excelcomindo. Hal ini menyebabkan tingkat persaingan antar operator di Indonesia mengalami peningkatan. Dan para pelanggan telepon seluler juga menikmati manfaat dari persaingan tersebut karena tiap-tiap perusahaan akan berlomba-lomba untuk memberikan teknologi terkini dengan harga yang bersaing. Selama sepuluh tahun terakhir, pasar seluler Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat. Hal ini terlihat dari pertumbuhan jumlah pelanggan seluler yang meningkat dengan angka pertumbuhan diatas 30% per tahun. Rata-rata pertumbuhan pelanggan seluler selama periode 2001-2007 mencapai 56.2% per tahun. pada tahun 2008, samapai dengan September 2008, jumlah pelanggan seluler telah meningkat sebesar 38.8 juta pelanggan yang berarti meningkat 41.5% dibanding tahun 2007. (Laporan Indocommercial No. 401, 16 Maret 2009)

Namun begitu, operator seluler masih menghadapi risiko-risiko yang dapat menghambat pertumbuhan industri telekomunikasi. Risiko tersebut antara lain regulasi, teknologi, manajemen & organisasi, lingkungan, dan pasar. Selain itu, isu desakan penurunan tarif dari pemerintah yang tidak diikuti penurunan beban biaya dan retribusi yang harus dibayarkan terhadap pemerintah daerah terkait pendirian menara telekomunikasi dapat meningkatkan biaya operator.

Hambatan lain yang akan dialami oleh operator adalah dalam pengembangan jalur pita lebar (3G), yakni sempitnya alokasi frekuensi yang diberikan kepada operator untuk layanan 3G tersebut. Saat ini, regulator hanya memberikan spektrum yang besarnya 5MHZ – 10MHZ kepada masing-masing operator yang dinilai tidak

memadai untuk kelangsungan penggelaran layanan 3G. Saat ini pemerintah memiliki 20MHz spektrum yang belum dilepas. (Laporan Indocommercial No. 401, 16 Maret 2009)

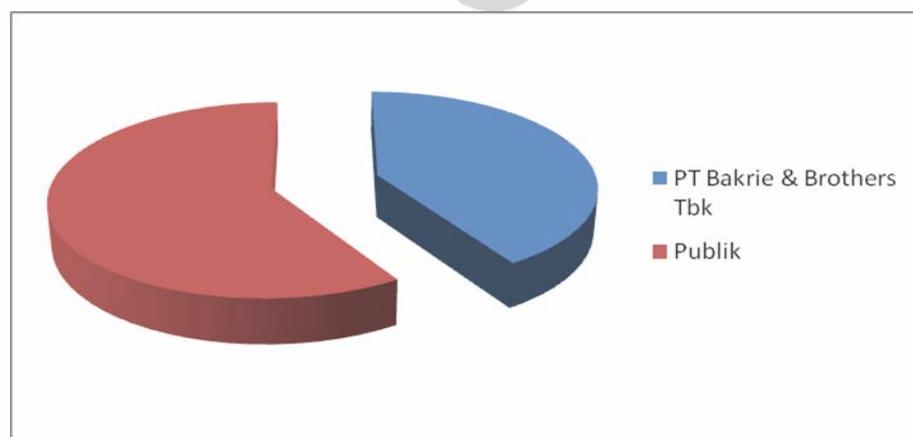
Aspek regulasi, kepastian hukum, dan penataan kembali kepemilikan asing di industri telekomunikasi di Indonesia juga perlu segera dibenahi. Karena jika hal itu tidak segera dibenahi dikhawatirkan perkembangan industri telekomunikasi yang semakin pesat belakangan ini akan terhambat dan bermasalah.

#### 4.2.1 PT. Bakrie Telecom, Tbk (BTEL)

PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL atau Perseroan) didirikan pada tahun 1993 dengan nama PT Radio Telepon Indonesia. Di tahun 2003, Perseroan berganti nama menjadi PT Bakrie Telecom. Bakrie Telecom tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak Februari 2006 dengan kode BTEL.

BTEL memfokuskan bisnisnya pada layanan jaringan tetap lokal tanpa kabel dengan mobilitas terbatas (*fixed wireless access (FWA) with limited mobility*) berteknologi CDMA 2000 1x dengan cakupan 76 kota di Indonesia.

Sesuai data per September 2009, BTEL telah mencapai *revenue* sebesar 2.5 Triliun Rupiah dan 9.8 juta pelanggan di seluruh Indonesia. Struktur pemegang saham BTEL adalah 41.04% dikuasai PT Bakrie & Brothers Tbk dan 58.96% tersebar di masyarakat umum.



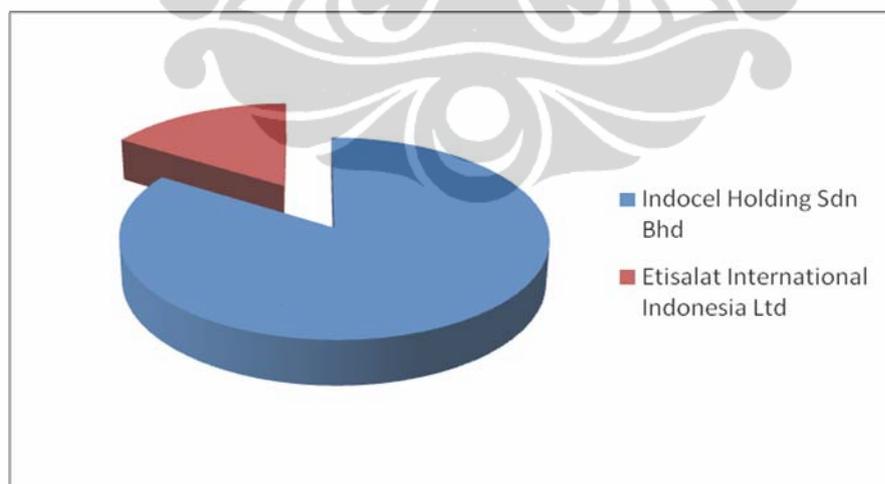
**Gambar 4.1 Struktur Pemegang Saham BTEL**

Sumber : <http://www.bakrietelecom.com/stockinfo-shareholding>; 7 Juli 2010; 21.00

#### 4.2.2 PT. XL Axiata, Tbk (EXCL)

PT. XL Axiata, Tbk. (perseroan atau EXCL) didirikan pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahame Metropolitan Lestari, bergerak di bidang perdagangan dan jasa umum. Enam tahun kemudian, Perseroan mengambil suatu langkah penting seiring dengan kerja sama antara Rajawali Group – pemegang saham PT Grahame Metropolitan Lestari – dan tiga investor asing (NYNEX, AIF, dan Mitsui). Nama Perseroan kemudian berubah menjadi PT Excelcomindo Pratama dengan bisnis utama di bidang penyediaan layanan teleponi dasar. Pada Desember 2009, EXCL mengganti logo dan namanya menjadi PT XL Axiata, Tbk.

Pada tahun 1996, XL mulai beroperasi secara komersial dengan fokus cakupan area di Jakarta, Bandung dan Surabaya. Kemudian pada bulan September 2005, XL menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Kepemilikan saham XL saat ini mayoritas dipegang oleh TM International Berhad melalui Indocel Holding Sdn Bhd (83.8 %) dan Emirates Telecommunications Corporation (Etisalat) melalui Etisalat International Indonesia Ltd (16.0%). Sampai tahun 2009, EXCL telah mencapai *revenue* sebesar 13.880 milyar rupiah dan 31.4 juta pelanggan di seluruh Indonesia.



**Gambar 4.2 Struktur Pemegang Saham EXCL**

Sumber: <http://www.xl.co.id/InvestorRelations/AnnualReport>; 7 Juli 2010; 21.00

#### 4.2.3 PT. Mobile-8 Telecom, Tbk. (FREN)

PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) didirikan pada tanggal 16 Desember 2002. Pada tahun 2003, Mobile-8 mengakuisisi dua operator telepon selular berlisensi, yaitu Komselindo dan Metrosel, dan mulai beroperasi sebagai penyelenggara jasa selular dengan menggunakan basis teknologi CDMA. Pada bulan April 2004, Mobile-8 meluncurkan Layanan Selular Fren Paskabayar pada jaringan yang sama. Lima bulan kemudian Mobile-8 mengakuisi satu lagi operator telepon selular berlisensi, yaitu Telesera. Mobile-8 juga serta merta menyelesaikan peralihan sistem telekomunikasi yang dioperasikan ketiga operator berlisensi yang diakuisi tersebut dari sistem selular analog menjadi sistem selular digital CDMA. Pada tahun 2006, Mobile-8 memperkenalkan layanan 3G pada jaringan CDMA EV-DO, serta melakukan pencatatan perdana saham pada Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta). Langkah – langkah Mobile-8 di pasar modal terus berlanjut, di mana pada tahun 2007 Mobile-8 berhasil menerbitkan Obligasi Rupiah Pertamanya yang juga dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Kemudian, Mobile-8 juga turut meramaikan pasar modal regional dengan penerbitan Eurobond Pertamanya yang dicatatkan di Bursa Efek Singapura.

**Tabel 4.1**  
**Struktur Pemegang Saham FREN**

Pemegang Saham	Investasi	Persentase
Jerash Investment Ltd	Rp 6,475,479,000	19.6
Corporate United Investments Limited	Rp 4,186,863,458	12.7
Korean Export Insurance Corporation	Rp 3,549,404,382	10.7
Masyarakat Umum	Rp 18,821,909,487	57
<b>Total</b>	<b>Rp 33.033.656.327</b>	<b>100</b>

Sumber : <http://www.mobile-8.com/corporate/Profil/shareholders-structure.html>; 7 Juli 2010; 21.00

#### 4.2.4 PT. Indosat, Tbk (ISAT)

PT Indosat, Tbk (ISAT) didirikan pemerintah pada 10 November 1967 sebagai perusahaan invesatsi asing yang menyediakan jasa telekomunikasi internasional di Indonesia dengan modal dasar Rp. 20,000,000 dimana sebesar Rp. 2,000,000 ditempatkan dan disetor. Kemudian pada tahun 1980, ISAT menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruhnya dikuasai oleh Pemerintah Indonesia. Dengan

berubahnya regulasi industri telekomunikasi di Indonesia memasuki abad ke-21, maka terbukalah kompetisi pasar bebas untuk industri ini dan Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada 19 Oktober 1994 ISAT mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dan New York Stock Exchange. Kemudian pada tahun 2003, ISAT melakukan merger dengan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) yang menjadi pelopor GPRS dan multimedia di Indonesia. Di tahun yang sama, ISAT juga mengambil alih kendali penuh terhadap PT Satelit Palapa Indoensia (Satelindo).

**Tabel 4.2**  
**Struktur Pemegang Saham ISAT**

Pemegang Saham	Investasi	Persentase
Qatar Telecom (Qtel Asia) Pte. Ltd	3,031,528,000	55.79
Negara Republik Indonesia	776,625,000	14.29
The Bank Of New York Mellon Dr	503,005,500	9.26
The Bank Of New York Mellon Dr	320,209,100	6.89

Sumber: <http://www.idx.co.id/MainMenu/Emiten/CompanyProfile/SubmittedOffline/tabid/234/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>; 7 Juli 2010; 21.00

#### 4.2.5 PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TLKM)

Berawal pada 1906, saat Pemerintah Kolonial Belanda membentuk lembaga pemerintah untuk mengendalikan seluruh layanan pos dan telekomunikasi di Indonesia. Kemudian tahun 1961, sebagian besar dari layanan ini dialihkan kepada perusahaan milik negara. Di tahun 1965 pemerintah memutuskan pemisahan layanan pos dan telekomunikasi ke dalam dua perusahaan milik negara, yaitu PN Pos dan Giro dan PN Telekomunikasi. Selanjutnya pada 1991, Perumtel yang bergerak sebagai penyedia layanan telekomunikasi domestik dan internasional mengalami perubahan status, yaitu menjadi perseroan terbatas milik negara dengan nama Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia, atau TELKOM.

Pada tanggal 14 November 1995, untuk pertama kalinya Pemerintah melakukan penjualan saham TELKOM (TLKM) melalui penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia. Saham TELKOM juga tercatat di New York Stock Exchange (NYSE) dan London Stock Exchange (LSE) dalam bentuk

*American Depositary Shares* (“ADS”) dan ditawarkan di Bursa Efek Tokyo dalam bentuk *Public Offering Without Listing*.

TELKOM saat ini merupakan salah satu perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia, dengan nilai kapitalisasi diperkirakan mencapai sekitar Rp190,512 miliar per 31 Desember 2009. Sedangkan pemerintah memiliki hak 52.47% dari keseluruhan saham TELKOM yang dikeluarkan dan beredar.

Pemerintah Republik Indonesia (Pemerintah) memiliki satu lembar saham Seri A Dwiwarna, yang memiliki hak suara istimewa. Hak-hak material dan batasan batasan yang terdapat pada saham biasa, juga berlaku pada saham Dwiwarna kecuali Pemerintah tidak dapat mengalihkan saham Dwiwarna, memiliki hak veto berkaitan dengan pengangkatan dan pemberhentian Direksi dan Dewan Komisaris, penerbitan saham baru dan perubahan Anggaran Dasar Perusahaan, termasuk perubahan untuk menggabungkan atau membubarkan perusahaan sebelum masa berlakunya berakhir, menambah atau mengurangi modal dasar dan mengurangi saham yang dipesan (*subscribed capital*).

**Tabel 4.3**  
**Komposisi Pemegang Saham TELKOM pada tanggal 31 Desember 2009**

	Saham Seri A Dwiwarna	Saham Seri B (Saham Biasa)	%
Pemerintah Republik Indonesia	1	10.320.470.711	52,47
Publik		9.348.954.068	47,53
Sub Total modal (ditempatkan, dan disetor penuh)	1	19.669.424.779	100,00
Saham Treasuri (Saham yang dibeli kembali)		490.574.500	-
Total	1	20.159.999.279	100,00

Sumber : <http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/informasi-saham/kepemilikan-saham/>; 7 Juli 2010; 21.00

#### 4.3 Analisis Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA

Metode *EVA* digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan sehingga diketahui *economic profit* perusahaan yang sebenarnya. Dalam melakukan perhitungan *EVA* harus melalui tahapan-tahapan yang telah di jelaskan pada bab sebelumnya.

Untuk mendapatkan nilai *EVA* telah dilakukan perhitungan terhadap komponen-komponen pembentuknya yaitu : *Adjusted Net Operating Profit After Tax* (*Adjusted NOPAT*), *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, *Weighted Average Cost of Capital* (*WACC*), dan *Adjusted Capital*.

### 4.3.1 Hasil Perhitungan *Adjusted NOPAT*

*NOPAT* adalah keuntungan operasi perusahaan setelah dikurangi pajak. Namun untuk menghindari perbedaan standar kebijakan akuntansi yang dianut tiap-tiap perusahaan, maka harus dilakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap *NOPAT* sehingga nantinya diperoleh nilai *Adjusted NOPAT*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Perhitungan *Adjusted NOPAT***

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
PT Bakrie Telecom, Tbk (BTEL)	(902,090)	450,060	649,985	1,163,154
PT XL Axiata Tbk (EXCL)	1,480,911.73	894,572.32	285,264.50	3,668,869.33
PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN)	284,964	82,148	(907,935)	(729,605)
PT Indosat Tbk (ISAT)	5,313,601.27	6,405,454.10	6,330,719.04	7,582,889.51
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	12,733,409.70	15,057,827.95	12,597,612.61	13,651,797.36

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

Berdasarkan Tabel 4.4, PT Bakrie Telecom, Tbk mengalami kenaikan *adjusted NOPAT* dari tahun ke tahun. Hal ini dikarenakan naiknya laba perusahaan yang diakibatkan oleh nilai penjualan yang naik terhadap salah satu produk unggulannya, yaitu esia. Selain itu, kenaikan *adjusted NOPAT* BTEL juga diakibatkan meningkatnya *equity equivalent* perusahaan terutama pada komponen *interest expense*, *deferred income tax liabilities (assets)* dan *cummulative intangible assets amortization* yang rata-rata naik sebesar 36% setiap tahunnya.

Untuk PT XL Axiata, Tbk sempat mengalami penurunan nilai *adjusted NOPAT* sebesar 68.11% ditahun 2008. Hal ini disebabkan penurunan laba perusahaan diikuti keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang memberi persetujuan kepada Perseroan untuk menyalurkan dana kepada TM International Berhad sehubungan dengan rencana untuk menjual saham XL. Pada tahun 2009, XL berhasil menaikkan nilai *adjusted NOPAT* hampir 10 kali lipat akibat naiknya laba perusahaan dan diterbitkannya saham baru senilai Rp 2.8 triliun.

PT Mobile-8 Telecom, Tbk terus menerus mengalami penurunan *adjusted NOPAT* yang diakibatkan menurunnya laba perusahaan dari tahun ketahun. Di pasar

pengguna FREN, produk dari PT Mobile-8 Telecom, produknya dianggap tidak mampu bersaing dengan merk lain serta layanan yang terbatas.

*Adjusted NOPAT* PT Indosat, Tbk terlihat lebih stabil. Penurunan sempat terjadi di tahun 2008 sebesar 1.17%. Hal ini diakibatkan selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan dari anak perusahaan. Namun *adjusted NOPAT* kembali meningkat sebesar 19.78% di tahun 2009. Hal ini dikarenakan peningkatan pendapatan perusahaan melalui usaha seluler.

Sedangkan untuk PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, *adjusted NOPAT* sempat turun sebesar 16.34% pada tahun 2008 diakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan diikuti dengan meningkatnya beban usaha, khususnya beban operasi, pemeliharaan, dan jasa telekomunikasi umum dan administrasi sebesar 27.39%. *Adjusted NOPAT* untuk tahun 2009 kembali naik sebesar 8.37% akibat naiknya pendapatan usaha.

#### 4.3.2 Hasil Perhitungan *Cost of Capital*

Nilai *cost of capital* diperoleh dari rata-rata tertimbang *cost of debt* dan *cost of equity*. *Cost of debt* didapat dengan cara membagi beban bunga dalam satu tahun dengan total hutang yang mengandung bunga pada periode neraca, kemudian dikurangi dengan tingkat pajak yang berlaku pada perusahaan.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT Bakrie Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Short term Debt	-	-	-	235,000,000,000
Current Portion	51,679,890,000	72,369,578,778	175,263,992,234	595,067,485,434
Senior Long term debt	421,501,111,665	1,555,207,485,758	1,634,373,575,851	3,406,309,242,542
<b>Total Debt</b>	<b>473,181,001,665</b>	<b>1,627,577,064,536</b>	<b>1,809,637,568,085</b>	<b>4,236,376,727,976</b>
Income Tax Rate	3.60%	34.33%	23.16%	32.44%
Interest Expense	80,422,281,659	93,318,327,258	217,873,687,549	318,444,529,671
Cost of Debt	17.00%	5.73%	12.04%	7.52%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>16.38%</b>	<b>3.77%</b>	<b>9.25%</b>	<b>5.08%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Bakrie Telecom, Tbk, diolah kembali

Dari Tabel 4.5, diketahui bahwa nilai *cost of debt* tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 17%. Hal ini diakibatkan nilai beban pajak yang rendah dibanding laba penghasilan perusahaan di tahun tersebut yang mengakibatkan rendahnya *income tax rate*. Sedangkan nilai *cost of debt* terendah terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 5.73% yang disebabkan beban bunga yang cukup rendah pada tahun tersebut.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT XL Axiata, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Short term Debt	-	-	547,500	-
Current Portion	400,000	40,000	730,548	1,921,604
Senior Long term debt	1,664,883	2,486,370	13,833,128	7,570,304
<b>Total Debt</b>	<b>2,064,883</b>	<b>2,526,370</b>	<b>15,111,176</b>	<b>9,491,908</b>
Income Tax Rate	34.97%	80.05%	22.03%	27.27%
Interest Expense	416,203	694,388	1,122,294	1,218,000
Cost of Debt	20.16%	27.49%	7.43%	12.83%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>13.11%</b>	<b>5.48%</b>	<b>5.79%</b>	<b>9.33%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT XL Axiata, Tbk, diolah kembali

Berdasarkan Tabel 4.6, nilai *cost of debt* PT XL Axiata, Tbk mencapai nilai tertinggi pada tahun 2007 yaitu 27.49%. Hal ini diakibatkan nilai *senior long term debt* dan *income tax rate* yang harus ditanggung PT XL Axiata, Tbk cukup tinggi. Sedangkan nilai *cost of debt* terendah terjadi pada tahun 2008 yang diakibatkan jumlah hutang yang meningkat disertai beban *interest expense* yang tinggi pula.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT Mobile-8 Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Short term Debt	-	-	-	80,000,000,000
Current Portion	262,868,571,375	25,174,443,320	60,783,204,986	97,658,115,243
Senior Long term debt	262,868,571,493	775,592,054,984	1,169,013,923,462	1,125,658,675,428

**Tabel 4.7 (Lanjutan)**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT Mobile-8 Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
<b>Total Debt</b>	<b>525,737,142,868</b>	<b>800,766,498,304</b>	<b>1,229,797,128,448</b>	<b>1,303,316,790,671</b>
Income Tax Rate	59.09%	11.43%	9.30%	7.37%
Interest Expense	71,743,621,750	202,087,559,600	359,936,682,600	385,481,490,400
Cost of Debt	13.65%	25.24%	29.27%	29.58%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>5.58%</b>	<b>22.35%</b>	<b>26.55%</b>	<b>27.40%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Mobile-8 Telecom, Tbk, diolah kembali

Dari Tabel 4.7, dapat dilihat nilai *cost of debt* tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu 29.58% diakibatkan tingginya *total debt* perusahaan disertai beban *interest expense* yang tinggi. Sedangkan nilai *cost of debt* terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 13.65% akibat dari rendahnya jumlah hutang perusahaan disertai rendahnya beban *interest expense* pada tahun tersebut.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT Indosat, Tbk**

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
Short term Debt	-	-	-	-
Current Portion	1,182,717	2,354,387	628,911	4,280,921
Senior Long term debt	1,504,694	4,249,033	10,812,160	12,721,308
<b>Total Debt</b>	<b>2,687,411</b>	<b>6,603,420</b>	<b>11,441,071</b>	<b>17,002,229</b>
Income Tax Rate	28.48%	29.34%	1.81%	30.34%
Interest Expense	1,232,261	1,424,103	1,830,055	1,859,925
Cost of Debt	45.85%	21.57%	16.00%	10.94%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>32.79%</b>	<b>15.24%</b>	<b>15.71%</b>	<b>7.62%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Indosat, Tbk, diolah kembali

Dari Tabel 4.8, nilai *cost of debt* PT Indosat, Tbk pada tahun 2006 adalah yang tertinggi sebesar 45.85%. Hal ini disebabkan rendahnya nilai *total debt* dibandingkan beban *interest expense* perusahaan. Sedangkan *cost of debt* terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 10.94%.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Perhitungan *Cost of Debt* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk**

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
Short term Debt	687,990	573,669	46,000	43,850
Current Portion	4,675,409	4,830,809	7,054,233	7,629,295
Senior Long term debt	10,249,038	10,595,319	13,240,900	14,565,742
<b>Total Debt</b>	<b>15,612,437</b>	<b>15,999,797</b>	<b>20,341,133</b>	<b>22,238,887</b>
Income Tax Rate	32.01%	30.97%	27.76%	28.52%
Interest Expense	1,286,354	1,436,165	1,581,818	2,000,023
Cost of Debt	8.24%	8.98%	7.78%	8.99%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>5.60%</b>	<b>6.20%</b>	<b>5.62%</b>	<b>6.43%</b>

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

Dari Tabel 4.9, nilai *cost of debt* PT Telekomunikasi Indonesia tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 8.99%. Hal ini diakibatkan meningkatnya nilai hutang perusahaan, baik dari *senior long term debt* maupun dari *current portion*. Sedangkan nilai *cost of debt* terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 7.78%.

Sedangkan untuk *cost of equity* diperoleh dengan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dimana diperlukan data tingkat pengembalian bebas risiko, nilai *beta* perusahaan, dan *market risk premium*.

**Tabel 4.10**  
**Perhitungan *Cost of Equity* PT Bakrie Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Risk Free rate (Rf)	11.83%	8.60%	9.12%	7.37%
Risk Premium (RPm)	10.16%	9.29%	12.88%	9%
Market Risk ( $\beta$ )	1.58	1.58	1.58	1.58
<b>Cost of Equity</b>	<b>27.87%</b>	<b>23.27%</b>	<b>29.46%</b>	<b>21.58%</b>

Sumber : <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate> (7 Juli 2010,21.30)  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (7 Juli 2010, 21.30) , diolah kembali

Dari Tabel 4.10, nilai *cost of equity* PT Bakrie Telecom, Tbk terbesar pada tahun 2008 yaitu 29.46% diakibatkan oleh nilai *risk premium* yang tinggi dibanding

tahun sebelumnya. Sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 21.58% diakibatkan rendahnya *risk free rate* yang berlaku di pasar.

**Tabel 4.11**  
**Perhitungan *Cost of Equity* PT XL Axiata, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Risk Free rate (Rf)	11.83%	8.60%	9.12%	7.37%
Risk Premium (RPm)	10.16%	9.29%	12.88%	9%
Market Risk ( $\beta$ )	0.94	0.94	0.94	0.94
<b>Cost of Equity</b>	<b>21.38%</b>	<b>17.33%</b>	<b>21.22%</b>	<b>15.83%</b>

Sumber : <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate> (7 Juli 2010,21.30),  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (7 Juli 2010,21.30), diolah kembali

Dari Tabel 4.11, nilai *cost of equity* PT XL Axiata, Tbk terbesar pada tahun 2006 yaitu 21.38% diakibatkan oleh nilai *risk free rate* yang berlaku di pasar tinggi. Sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 15.83% diakibatkan rendahnya *risk free rate* dan *risk premium* yang berlaku di pasar.

**Tabel 4.12**  
**Perhitungan *Cost of Equity* PT Mobile-8 Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Risk Free rate (Rf)	11.83%	8.60%	9.12%	7.37%
Risk Premium (RPm)	10.16%	9.29%	12.88%	9%
Market Risk (Beta)	0.91	0.91	0.91	0.91
<b>Cost of Equity</b>	<b>21.08%</b>	<b>17.06%</b>	<b>20.84%</b>	<b>15.56%</b>

Sumber : <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate> (7 Juli 2010,21.30),  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (7 Juli 2010,21.30), diolah kembali

Dari Tabel 4.12, nilai *cost of equity* PT Mobile-8 Telecom, Tbk terbesar pada tahun 2006 yaitu 21.08% diakibatkan oleh nilai *risk free rate* yang tinggi dibanding tahun sesudahnya. Sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 15.56% diakibatkan nilai *risk free rate* dan *risk premium* yang berlaku di pasar rendah.

**Tabel 4.13**  
**Perhitungan *Cost of Equity* PT Indosat, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Risk Free rate (Rf)	11.83%	8.60%	9.12%	7.37%
Risk Premium (Rpm)	10.16%	9.29%	12.88%	9%
Market Risk ( $\beta$ )	0.78	0.78	0.78	0.78
<b>Cost of Equity</b>	<b>19.72%</b>	<b>15.81%</b>	<b>19.12%</b>	<b>14.36%</b>

Sumber : <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate> (7 Juli 2010,21.30),  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (7 Juli 2010,21.30), diolah kembali

Dari Tabel 4.13, nilai *cost of equity* PT Indosat, Tbk terbesar pada tahun 2006 yaitu 19.72% diakibatkan oleh nilai *risk free rate* yang tinggi dibanding tahun berikutnya. Sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 14.36% yang diakibatkan rendahnya nilai *risk free rate* dan *risk premium* yang berlaku di pasar.

**Tabel 4.14**  
**Perhitungan *Cost of Equity* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
Risk Free rate (Rf)	11.83%	8.60%	9.12%	7.37%
Risk Premium (Rpm)	10.16%	9.29%	12.88%	9%
Market Risk ( $\beta$ )	0.92	0.92	0.92	0.92
<b>Cost of Equity</b>	<b>21.14%</b>	<b>17.11%</b>	<b>20.92%</b>	<b>15.61%</b>

Sumber : <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate> (7 Juli 2010,21.30),  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (7 Juli 2010,21.30), diolah kembali

Dari Tabel 4.14, nilai *cost of equity* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk terbesar pada tahun 2006 yaitu 21.14% diakibatkan oleh nilai *risk free rate* yang paling tinggi dibanding tahun lainnya. Sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 15.61% yang juga diakibatkan dengan rendahnya nilai *risk free rate* dan *risk premium* yang berlaku di pasar.

Selanjutnya dilakukan perhitungan rata-rata tertimbang *cost of capital* dengan menggunakan rumus *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, yaitu jumlah komponen *cost of capital* setelah dikalikan dengan bobot tertimbang.

**Tabel 4.15**  
**Perhitungan WACC PT Bakrie Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
debt ratio	24.04%	46.47%	26.26%	45.68%
equity ratio	75.96%	53.53%	73.74%	54.32%
after tax cost of debt	16.38%	3.77%	9.25%	5.08%
cost of equity	27.87%	23.27%	29.46%	21.58%
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>25.11%</b>	<b>14.21%</b>	<b>24.15%</b>	<b>14.04%</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.15, nilai WACC PT Bakrie Telecom, Tbk mengalami fluktuasi, dimana sempat turun dari 25.11% menjadi 14.21% pada tahun 2007, kemudian kembali naik tahun 2008 menjadi 24.15% dan kembali turun tahun 2009 menjadi 14.04%.

**Tabel 4.16**  
**Perhitungan WACC PT XL Axiata, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
debt ratio	32.54%	36.14%	77.82%	51.88%
equity ratio	67.46%	63.86%	22.18%	48.12%
after tax cost of debt	13.11%	5.48%	5.79%	9.33%
cost of equity	21.38%	17.33%	21.22%	15.83%
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>18.69%</b>	<b>13.05%</b>	<b>9.21%</b>	<b>12.46%</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.16, nilai WACC PT XL Axiata, Tbk mengalami penurunan, yaitu dari sebesar 18.69% di tahun 2006, menjadi 13.05% pada tahun 2007, dan 9.21% pada tahun 2008. Kemudian terjadi kenaikan pada tahun 2009 menjadi 12.46%.

**Tabel 4.17**  
**Perhitungan WACC PT Mobile-8 Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
debt ratio	24.84%	30.83%	62.84%	62.19%
equity ratio	75.16%	69.17%	37.16%	37.81%
after tax cost of debt	5.58%	22.35%	26.55%	27.40%
cost of equity	21.08%	17.06%	20.84%	15.56%
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>17.23%</b>	<b>18.69%</b>	<b>24.43%</b>	<b>22.92%</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.17, nilai WACC PT Mobile-8 Telecom, Tbk mengalami peningkatan, yaitu sebesar 17.23% di tahun 2006, menjadi 18.69% pada tahun 2007, dan 24.43% pada tahun 2008. Namun terjadi penurunan pada tahun 2009 menjadi 22.92%.

**Tabel 4.18**  
**Perhitungan WACC PT Indosat, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
debt ratio	14.86%	28.16%	39.26%	48.18%
equity ratio	85.14%	71.84%	60.74%	51.82%
after tax cost of debt	32.79%	15.24%	12.11%	7.62%
cost of equity	19.72%	15.81%	19.12%	14.36%
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>21.66%</b>	<b>15.65%</b>	<b>16.76%</b>	<b>11.11%</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.18, nilai WACC PT Indosat, Tbk mengalami fluktuasi. yaitu sebesar 21.66% di tahun 2006, menjadi 15.65% pada tahun 2007, dan 16.76% pada tahun 2008. Dan pada tahun 2009 menjadi 11.11%.

**Tabel 4.19**  
**Perhitungan WACC PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
debt ratio	30.10%	27.09%	31.62%	30.82%
equity ratio	69.90%	72.91%	68.38%	69.18%
after tax cost of debt	5.60%	6.20%	5.62%	6.43%
cost of equity	21.14%	17.11%	20.92%	15.61%
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>16.46%</b>	<b>14.15%</b>	<b>16.08%</b>	<b>12.78%</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.19, nilai WACC PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mengalami fluktuasi. yaitu sebesar 16.46% di tahun 2006, menjadi 14.15% pada tahun 2007, dan 16.08% pada tahun 2008. Dan pada tahun 2009 menjadi 12.78%.

### 4.3.3 Hasil Perhitungan *EVA*

Setelah nilai komponen-komponen *EVA* diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah menghitung *EVA* dengan cara mengurangkan *adjusted NOPAT* dengan *cost of capital* setelah dikalikan *adjusted capital*.

**Tabel 4.20**  
**Perhitungan *EVA* PT Bakrie Telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
adjusted NOPAT	(902,089,838,026.95)	450,059,624,398.87	649,985,837,217.76	1,163,154,692,980.73
cost of capital	25.11%	14.21%	24.15%	14.04%
adjusted capital	2,797,178,933,168	4,605,114,365,322	8,456,724,603,786	11,799,746,457,798
<b><i>EVA</i></b>	<b>(1,604,485,089,776.42)</b>	<b>(204,157,500,414.73)</b>	<b>(1,392,427,561,240.53)</b>	<b>(493,747,625,118.92)</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.20, dapat disimpulkan bahwa PT Bakrie Telecom, Tbk belum dapat memberikan nilai tambah ekonomis terhadap investornya. Hal ini terlihat dari nilai *EVA* yang negatif dari tahun 2006 sampai 2009 dan disebabkan PT Bakrie Telecom, Tbk belum dapat menekan biaya atas modal.

**Tabel 4.21**  
**Perhitungan *EVA* PT XL Axiata, Tbk**

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
adjusted NOPAT	1,480,911.73	894,572.32	285,264.50	3,668,869.33
cost of capital	18.69%	13.05%	9.21%	12.46%
adjusted capital	7,037,991	7,771,046	20,252,128	20,755,754
<b><i>EVA</i></b>	<b>165,704.19</b>	<b>(119,534.09)</b>	<b>(1,580,938.29)</b>	<b>1,083,133.55</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.21, dapat disimpulkan bahwa PT XL Axiata, Tbk pada tahun 2006 dan 2009 sudah dapat memberikan nilai tambah ekonomis terhadap investornya dengan menghasilkan nilai *EVA* yang positif. Nilai *EVA* terbesar terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar Rp. 1,083,133.55. Namun pada tahun 2007

dan 2008, PT XL Axiata belum dapat memberikan nilai tambah ekonomis dengan nilai *EVA* yang negatif.

**Tabel 4.22**  
**Perhitungan *EVA* PT Mobile-8 telecom, Tbk**

	2006	2007	2008	2009
adjusted NOPAT	284,964,150,937.91	82,148,382,607.57	(907,935,655,112.23)	(729,605,795,079.34)
cost of capital	17.23%	18.69%	24.43%	22.92%
adjusted capital	2,324,783,583,418	2,813,591,993,467	2,301,205,204,176	2,406,320,382,666
<b><i>EVA</i></b>	<b>(115,587,875,352.33)</b>	<b>(443,689,214,703.26)</b>	<b>(1,470,040,482,264.28)</b>	<b>(1,281,178,305,564.93)</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.22, dapat disimpulkan bahwa PT Mobile-8 Telecom, Tbk dari tahun 2006 sampai 2009 belum dapat memberikan nilai tambah ekonomis terhadap investornya dengan menghasilkan nilai *EVA* yang negatif. Hal ini diakibatkan PT Mobile-8 Telecom mengalami penurunan pendapatan dari tahun ke tahun diikuti tingginya biaya modal perusahaan.

**Tabel 4.23**  
**Perhitungan *EVA* PT Indosat, Tbk**

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
adjusted NOPAT	5,313,601.27	6,405,454.10	6,628,115.43	7,582,889.51
cost of capital	21.66%	15.65%	16.76%	11.11%
adjusted capital	36,544,638	45,845,977	55,959,240	67,630,400
<b><i>EVA</i></b>	<b>(2,602,450.86)</b>	<b>(770,210.66)</b>	<b>(2,750,600.39)</b>	<b>67,852.48</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.23, secara umum dapat disimpulkan bahwa PT Indosat, Tbk belum berhasil menciptakan struktur modal yang optimal guna memanfaatkan modal yang diinvestasikan investor pada tahun 2006, 2007, dan 2008. Hal ini terlihat dengan nilai *EVA* yang negatif. PT Indosat Tbk baru menghasilkan nilai *EVA* yang positif pada tahun 2009.

**Tabel 4.24**  
**Perhitungan EVA PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk**

(dalam jutaan rupiah)	2006	2007	2008	2009
adjusted NOPAT	12,733,409.70	15,057,827.95	12,597,612.61	13,651,797.36
cost of capital	16.46%	14.15%	16.08%	12.78%
adjusted capital	58,990,034	67,930,941	74,755,750	84,328,082
<b>EVA</b>	<b>3,022,870.16</b>	<b>5,443,315.88</b>	<b>575,730.54</b>	<b>2,871,354.39</b>

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.24, dapat disimpulkan bahwa kinerja manajemen PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan nilai *EVA* tertinggi pada tahun 2007.

#### 4.4 Analisis Perbandingan *EVA* antara Perusahaan Telekomunikasi

Dalam melakukan perbandingan nilai *EVA* antara perusahaan-perusahaan telekomunikasi diatas, tidak dapat dilakukan secara langsung karena nilai *EVA* tersebut merupakan nilai absolut masing-masing perusahaan yang memiliki nilai *adjusted capital* yang berbeda-beda. Oleh karena itu, agar dapat dilakukan perbandingan, nilai *EVA* masing-masing perusahaan harus dibagi terlebih dahulu dengan *adjusted capital* mereka agar diperoleh persentase yang wajar.

**Tabel 4.25**  
**Persentase Nilai EVA Perusahaan Industri Telekomunikasi**

	2006	2007	2008	2009
PT Bakrie Telecom, Tbk	-57.36%	-4.43%	-16.47%	-4.18%
PT XL Axiata, Tbk	2.35%	-1.54%	-7.81%	5.22%
PT Mobile-8 Telecom, Tbk	-4.97%	-15.77%	-63.88%	-53.24%
PT Indosat, Tbk	-7.12%	-1.68%	-4.92%	0.10%
PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	5.12%	8.01%	0.77%	3.40%

Sumber : Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 4.25 dapat disimpulkan bahwa PT Bakrie Telecom, Tbk belum dapat menciptakan nilai tambah terhadap modal yang dimiliki untuk periode 2006

– 2009, namun berhasil meningkatkan persentase nilai *EVA* dari tahun ke tahun. Hal ini dimungkinkan karena PT Bakrie Telecom, Tbk mengalami peningkatan *adjusted NOPAT* dari tahun ke tahun selama periode 2006-2009 terutama pada komponen *after tax interest expense*, *deferred income tax liabilities (assets)*, dan *cummulative intangible assets amortization*. Penurunan nilai *cost of capital* juga turut berperan dalam meningkatkan nilai *EVA* perusahaan. Saat nilai *cost of capital* menurun, maka nilai *EVA* akan bergerak kearah sebaliknya. Hal serupa juga berlaku untuk komponen *adjusted capital*, dimana PT Bakrie Telecom, Tbk memiliki penambahan modal dari tahun ke tahun dan turut menaikkan nilai *EVA* perusahaan.

Untuk PT XL Axiata, Tbk nilai tambah terhadap modal belum dapat diwujudkan di tahun 2007 dan 2008. Penurunan persentase nilai *EVA* dipengaruhi oleh turunnya nilai *adjusted NOPAT* perusahaan terutama komponen *net income*, *after tax interest expense*, dan *deferred income tax liabilities (assets)*. Nilai *net income* menurun dapat diakibatkan karena banyak beredarnya *voucher* isi ulang untuk pelanggan prabayar, namun baru akan dihitung sebagai pendapatan saat *voucher* tersebut digunakan atau dihitung apabila telah terjadi *airtime* (Laporan keuangan PT XL Axiata, catatan 2d). Dalam periode 2006-2009, perusahaan terus meningkatkan nilai *adjusted capital* dari tahun ke tahun, namun nilai *cost of capital* yang naik di tahun 2008 mengakibatkan nilai *EVA* perusahaan menjadi negatif. Hal ini diakibatkan perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi dibandingkan nilai ekuitasnya. Perjanjian hutang untuk pembiayaan pembelian peralatan yang nilainya cukup tinggi dilakukan pada tanggal 12 Desember 2008 dan *return* dari hutang ini baru akan dirasakan pada periode tahun berikutnya.

PT Mobile-8 Telecom, Tbk terlihat belum mampu menghasilkan nilai tambah atas modal dari tahun ke tahun. Hal ini diakibatkan nilai *net income* perusahaan yang terus turun dari tahun ke tahun dan disertai beban bunga dan nilai hutang yang terus meningkat. Walaupun perusahaan telah berusaha untuk meningkatkan nilai modal melalui peningkatan *adjusted capital*, namun hal ini tidak diimbangi dengan terus meningkatnya biaya atas modal dari tahun ke tahun.

Untuk PT Indosat, Tbk sebenarnya memiliki nilai *adjusted NOPAT* yang meningkat dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2008, menurun akibat

meningkatnya *interest rate* dan *cummulative intangible assets amortization*. Namun meningkatnya *adjusted NOPAT* tidak diimbangi dengan meningkatnya *cost of capital* perusahaan walaupun perusahaan telah berusaha meningkatkan *adjusted capital* tiap-tiap tahun.

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk merupakan satu-satunya perusahaan yang secara konsisten memperlihatkan nilai *EVA* yang positif dari tahun ke tahun. Hal ini merupakan hasil dari peningkatan nilai *adjusted capital* perusahaan setiap tahun diimbangi dengan terus menurunnya nilai *cost of capital* perusahaan.

Dari seluruh perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik karena berhasil menghasilkan nilai *EVA* yang positif dari tahun ke tahun, yang artinya perusahaan telah mampu menciptakan struktur modal yang optimal dan menghasilkan nilai tambah atas modal perusahaan. Laba perusahaan yang meningkat setiap tahunnya diakibatkan oleh terus berkembangnya infrastruktur dan teknologi yang dimiliki perusahaan sehingga cakupan wilayah yang mampu dijangkau lebih luas dan secara langsung akan meningkatkan pelanggan di wilayah tersebut.

Untuk perusahaan lainnya, masih belum konsisten menghasilkan nilai *EVA* yang positif, bahkan PT Mobile-8 Telecom, Tbk menghasilkan nilai *EVA* negatif selama 4 tahun terakhir. Walaupun nilai *EVA* perusahaan-perusahaan tersebut negatif, namun nilainya yang meningkat dari tahun ke tahun diharapkan dapat menjadi pertimbangan lain bagi investor karena nilai yang meningkat tersebut dapat diartikan perusahaan telah berusaha memperbaiki kinerja mereka walaupun belum dapat mencapai hasil yang optimal. Perusahaan-perusahaan tersebut belum mampu mengembangkan teknologi dan infrastruktur yang mereka miliki sehingga jumlah pelanggan cenderung tetap, bahkan berkurang karena berpindah ke perusahaan yang mampu menawarkan teknologi yang lebih baik.

#### 4.5 Analisis *EVA* rata-rata Industri Telekomunikasi

Untuk mengetahui nilai rata-rata industri telekomunikasi, maka dilakukan perhitungan rata-rata nilai *EVA* seluruh perusahaan telekomunikasi berdasarkan perhitungan sebelumnya yaitu pada Tabel 4.25.

**Tabel 4.26**  
**Nilai rata-rata *EVA* Industri Telekomunikasi**

Tahun	Nilai rata-rata <i>EVA</i>
2006	-12.40%
2007	-3.08%
2008	-18.46%
2009	-9.74%

Sumber : Diolah Penulis

Dari Tabel 4.26 terlihat bahwa nilai rata-rata *EVA* industri telekomunikasi Indonesia masih belum mampu menciptakan nilai tambah atas modal yang ada. Tahun 2007 menghasilkan nilai rata-rata *EVA* terbesar. Hal ini memberi indikasi bahwa kinerja perusahaan telekomunikasi di Indonesia sudah cukup baik dibanding tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2008, nilai rata-rata *EVA* kembali menurun. Hal ini disebabkan krisis global yang melanda dunia, sehingga pendapatan perusahaan rata-rata menurun dan modal yang diperoleh dari investor asing berkurang. Sebenarnya di tahun 2009, persaingan pada industri ini sudah cukup baik, hal ini terlihat dari nilai *EVA* 3 perusahaan yang positif (Tabel 4.25), namun PT Bakrie Telecom, Tbk dan PT Mobile-8 Telecom, Tbk menghasilkan nilai negatif yang cukup besar sehingga mempengaruhi nilai *EVA* industri secara keseluruhan.

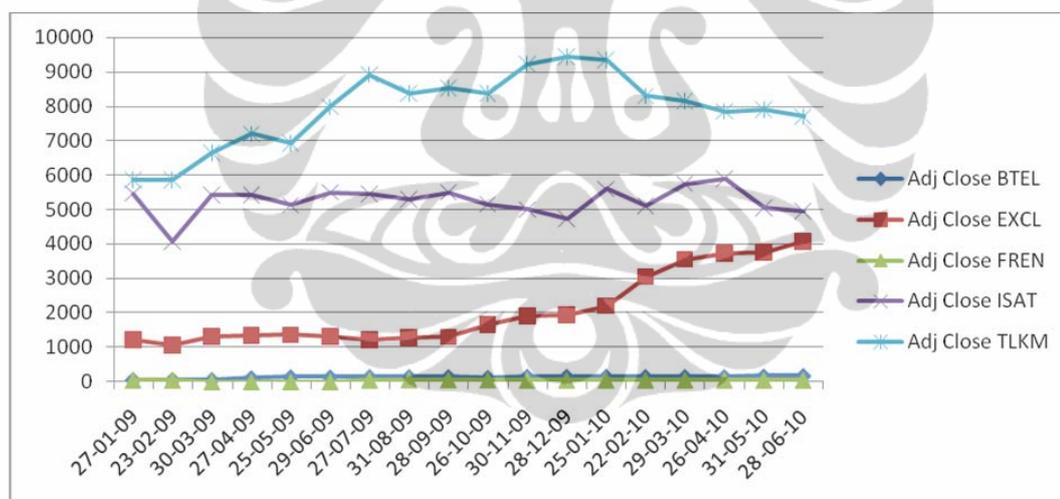
Dengan adanya deregulasi oleh pemerintah memasuki abad ke-21, persaingan antara perusahaan telekomunikasi di Indonesia menjadi lebih pesat. Industri telekomunikasi yang tadinya hanya di kuasai oleh TELKOM dan Indosat berkembang dengan munculnya beberapa perusahaan telekomunikasi baru. Persaingan antar perusahaan yang menyediakan jasa telekomunikasipun semakin gencar. Hal ini harus dapat lebih dicermati oleh setiap perusahaan. Perkembangan teknologi khususnya teknologi informasi yang berkembang dari

tahun ke tahun harus dapat diimbangi perusahaan dengan menambah fasilitas dan infrastruktur agar perkembangan teknologi tersebut dapat sampai manfaatnya ke pihak pelanggan namun dengan mempertimbangkan biaya yang dibebankan kepada pelanggan tersebut.

Persaingan juga dirasakan kurang maksimal akibat adanya perbedaan regulasi yang diterapkan antara pemerintah pusat dan pemerintah daerah. Perusahaan mengalami kesulitan dalam perluasan jaringan ke daerah-daerah yang disebabkan besarnya retribusi yang harus dibayarkan kepada pemerintah daerah terutama ketika perusahaan mendirikan menara telekomunikasi baru.

#### 4.6 Perbandingan Nilai EVA dan Kinerja Saham Perusahaan

Berdasarkan data harga saham bulanan perusahaan industri telekomunikasi periode 2009-2010 diperoleh grafik sebagai berikut :



**Gambar 4.3 Harga Saham Bulanan Perusahaan Telekomunikasi 2009-2010**

Sumber: <http://finance.yahoo.com/>; 10 Juli 2010; 10.00

Dari Gambar 4.3 terlihat bahwa harga saham perusahaan-perusahaan telekomunikasi untuk periode 2009-2010 stabil, bahkan cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum sektor telekomunikasi saat ini merupakan sektor yang kurang menarik untuk melakukan investasi. Salah satu penyebabnya adalah kondisi perusahaan yang kurang baik.

Saham BTEL memiliki pergerakan yang tidak banyak. Saham ini lebih banyak dihubungkan dengan saham grup Bakrie lainnya, sehingga harganya lebih dipengaruhi harga saham induk perusahaan. Walaupun secara bisnis BTEL cukup menjanjikan karena menguasai pasar CDMA yang fokus ke level menengah ke bawah, namun terlihat bahwa harga saham BTEL cenderung tidak bergerak dan nilai *EVA* untuk tahun 2009 adalah negatif.

Saham EXCL memiliki pergerakan yang cukup baik yaitu dengan meningkatnya harga saham dari akhir 2009. Hal ini diakibatkan perusahaan yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan di tahun 2009 dari peluncuran saham baru dan *return* perjanjian hutang untuk pembiayaan pembelian peralatan yang dilakukan pada akhir 2008. Secara bisnis EXCL cukup menjanjikan, dengan selalu berusaha menyediakan teknologi terbarunya dengan mengklaim sebagai operator penyedia jasa *Blackberry* dengan pelanggan terbesar diikuti dengan naiknya harga saham EXCL untuk periode 2009-2010 dan mampu menciptakan nilai *EVA* yang positif di tahun 2009.

Seperti halnya saham BTEL, saham FREN juga mengalami pergerakan yang tidak banyak. Situasi ini juga diperburuk dengan terganggunya arus kas perusahaan setelah gagal membayar bunga obligasinya. Hal ini akan berakibat menghindarnya investor untuk berinvestasi pada saham FREN ditambah FREN belum mampu menciptakan nilai *EVA* yang positif selama 4 tahun kebelakang.

Saham ISAT juga mengalami pergerakan yang tidak banyak. Dari sisi bisnis, perusahaan juga belum menawarkan hal baru bagi pelanggannya sehingga belum dapat menarik investor untuk berinvestasi. Ditambah hanya mampu menciptakan nilai *EVA* sebesar 0.10% di tahun 2009 setelah 3 tahun sebelumnya nilai *EVA* perusahaan selalu negatif.

Saham TLKM juga mengalami hal yang sama, yaitu tidak banyak bergerak. Dari segi bisnis, perusahaan juga belum mampu memberikan hal baru dan hanya bergantung pada jangkauan yang lebih luas dibanding operator lain. Nilai tambah yang dimiliki TLKM adalah perusahaan selalu dapat menciptakan nilai tambah atas modal selama 4 tahun kebelakang.

Secara keseluruhan saham perusahaan industri telekomunikasi tidak mengalami pergerakan yang cukup besar. Hal ini dapat menjadi pertimbangan besar para investor yang akan menganggap investasi di industri ini menjadi kurang menarik walaupun untuk tahun 2009, perusahaan-perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai *EVA* yang positif.

