

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK JAKARTA**

CHAIRUL SALEH



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2006**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK JAKARTA**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Magister

Program Studi
Manajemen dan Keuangan

Disusun dan diajukan oleh

CHAIRUL SALEH

kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2006**

TESIS

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI
YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK JAKARTA**

Disusun dan diajukan oleh

CHAIRUL SALEH

Nomor Pokok P1700204013

telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
pada tanggal 23 Agustus 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

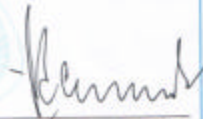
Menyetujui

Komisi Penasihat,



Dr. Muhammad Ali, SE, M.S.

Ketua



Drs. Anwar Guricci, DESS

Anggota

Ketua Program Studi
Manajemen dan Keuangan



Dr. H. Osman Lewangka, SE, M.A.



Direktur Program Pascasarjana
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. dr. Abdul Razak Thaha, M.Sc

DAFTAR ISI

	Halaman
PRAKATA	. iv
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT..</i>	.vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	.x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	.xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Pengertian Kinerja	7
B. Laporan Keuangan	8
C. Rasio Keuangan	.16
D. Konsep Nilai Pengukuran Kinerja	.27
E. Economic Value Added (EVA) dan Pengukurannya	.29
F. Kerangka Pikir	.47
G. Hipotesis	.48
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Tempat dan Waktu Penelitian	.49
B. Jenis dan Sumber Data	.49
C. Populasi	49
D. Metode Analisis	.50

E. Definisi Operasional	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	.53
B. Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Analisis Rasio	54
C. Mengukur Kinerja dengan Metode EVA	.86
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	.93
B. Saran	.94
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Nomor		Halaman
1.	Hasil Perhitungan Rasio-rasio Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	84
2.	Hasil Perhitungan NOPAT terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	86
3.	Hasil Perhitungan <i>Invested Capital</i> terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	88
4.	Hasil Perhitungan WACC terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	89
5.	Hasil Perhitungan <i>Capital Charge</i> terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	90
6.	Hasil Perhitungan EVA terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	91

DAFTAR GAMBAR

Nomor		Halaman
1.	Kerangka Pikir	.47

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor		Halaman
1	Neraca Konsolidasi PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 2003 – 2005	.99
2	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 2003 – 2005	.103
3	Neraca Konsolidasi PT. Indosat Tbk. Tahun 2003 – 2005	105
4	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Indosat Tbk. Tahun 2003 – 2005	.113
5	Neraca Konsolidasi PT. Infoasia Teknologi Global Tbk. Tahun 2003 – 2005	.121
6	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Infoasia Teknologi Global Tbk. Tahun 2003 – 2005	.125

ABSTRAK

Chairul Saleh. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta (dibimbing oleh: **Muhammad Ali** dan **Anwar Guricci**).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan dan tingkat penciptaan nilai Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta terhadap pemegang saham.

Teknik dalam pengujian hipotesis digunakan rasio keuangan dan Metode Economic Value Added (EVA).

Hasil penelitian menunjukkan, bahwa kinerja keuangan perusahaan berfluktuasi. Tingkat profitabilitas perusahaan telekomunikasi menurun kecuali PT. Telkom. Rata-rata rasio likuiditas seluruh perusahaan menurun, sedangkan rasio aktivitasnya meningkat. Rasio Solvabilitas PT. Telkom dan PT. Infoasia Global menurun, sedangkan PT. Indosat meningkat.

Dari ketiga perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003 sampai 2005, hanya PT. Telkom yang mempunyai nilai EVA positif yang berarti tingkat pemanfaatan laba dan modal lebih besar dari investasi modal dan biaya modal rata-rata tertimbang yang digunakan, sedangkan PT. Indosat nilainya EVA negatif kecuali pada tahun 2004. PT. Infoasia Global nilai Eva negatif dari tahun 2003 sampai tahun 2005.

ABSTRACT

Chairul Saleh. *The Analysis Financial Performance at Telecommunication Companies Listed at Jakarta Stock Exchange*, (Supervised by Muhammad Ali , and Anwar Guricci)

The aim of this research is to analyze the financial performance and level value added creation of telecommunication companies listed at Jakarta Stock Exchange.

The financial ratio analysis and Economic Value Added (EVA) evaluation method is used to explain the research hypothesis.

The result of this study shows that financial performance of the companies are fluctuated. The profitability level all of the telecommunication companies are decreased, except PT. Telkom company. The average level of liquidity ratio all the telecommunication companies are decreased, while their activity ratio are increased. The solvability ratio of PT. Telkom and PT. Infoasia Global are decreased, while PT. Indosat is increased. All of the companies that listed at Jakarta Stock Exchange during the year 2003-2005 have a negative EVA value, except telecommunication companies. PT. Telkom that has a positive EVA value means that the level of profitability and capital benefits are bigger than its investment and average cost of capital usage.

PRAKATA

Puji dan syukur kami panjatkan kehadirat Allah S.W.T. atas segala limpahan rahmat, karunia serta hidayah-Nya, dan telah membuka nuansa pemikiran penulis, sehingga tesis yang merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar magister pada Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar, dapat disusun dan diselesaikan dengan baik.

Dalam proses penyelesaian pendidikan, banyak hambatan dan kesulitan yang dihadapi. Dengan penuh ketabahan, ketekunan dan senantiasa mengharapkan rahmat dan ridha Allah S.W.T. kami dapat menyelesaikan pendidikan dengan bantuan berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung dalam memberikan motivasi, arahan dan bimbingan, untuk itu dengan ketulusan hati penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan kepada :

Ayahanda Muhammad Saleh dan Ibunda Syahri Bulan atas segala pengorbanan, jeri payah dan doa yang diberikan selama ini. Kakanda tercinta Muhammad Nasir beserta seluruh keluarga atas bantuan dan doa yang diberikan selama menempuh studi.

Bapak Dr. Muhammad. Ali, SE, M.S., selaku Ketua Penasihat dan Bapak Drs. Anwar Guricci, DESS., selaku Anggota Penasihat, oleh karena berkat bimbingan dan arahan beliau segala hambatan dapat teratasi.

Rektor Universitas Hasanuddin Makassar, Bapak Prof. Dr.dr. Idrus A. Paturusi, SpBO dan Direktur Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar, Bapak Prof. Dr. dr. Razak Thaha, M.Sc, dan seluruh stafnya yang banyak memberikan bantuan dan sarana selama menempuh pendidikan di Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Ketua Program Studi Manajemen dan Keuangan, Bapak Dr. H. Osman Lewangka, SE, M.A., dan mantan Ketua Program Studi Manajemen dan

Keuangan, Ibu Dra. Hj. Dian A.S. Parawansa, M.Si., serta pengajar dengan ketulusan dan disiplin yang tinggi dalam memberikan ilmu kepada penulis.

Bapak Dr. H. Osman Lewangka, SE, M.A., Bapak Drs. Kastumuni Harto, M.Si, Ak., Ibu Dra. Erlina Pakki, M.A., sebagai tim penilai yang telah memberikan nasihat, kritik dan sarannya untuk penyempurnaan tesis.

Pimpinan dan seluruh staf Kantor Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Makassar, atas bantuannya dalam pengambilan data selama penyusunan tesis ini.

Bapak H. A. Sumange Lipu, SH., selaku Ketua Yayasan LPI Makassar, Bapak Drs. Ikhwan, M.Si (Almarhum), selaku mantan Ketua STIM-LPI Makassar, Bapak Drs. A. Muh. Rum Tajang, M.Si, selaku Ketua STIM-LPI Makassar, Ibu Dra. A. Kartini Makkuradde, M.Si, selaku Direktur ASMLPI Makassar yang telah memberikan izin dan kesempatan untuk mengikuti pendidikan magister di Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar. Seluruh staf pengajar STIM-LPI Makassar yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil selama menempuh pendidikan.

Saudara dan sahabat Muhammad Alwi, SE, M.Si., Andi Hendra Syam, SE, M.Si., Roni Herison, SE, M.Si., dan Muhammad Idris, SE, M.Si, yang telah banyak membantu dalam penyusunan tesis ini, serta mahasiswa seperjuangan angkatan 2004 Program Studi Manajemen dan Keuangan yang senasib sejalan dalam menempuh dan menyelesaikan program magister di Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah dengan ikhlas memberikan bantuan moril dan materil serta mendoakan untuk keberhasilan penulis, semoga Allah S.W.T. membalas budi baik semuanya.

Makassar, Agustus 2006

Chairul Saleh

DAFTAR ISI

	Halaman
PRAKATA	. iv
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT..</i>	.vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	.x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	.xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Pengertian Kinerja	7
B. Laporan Keuangan	8
C. Rasio Keuangan	.16
D. Konsep Nilai Pengukuran Kinerja	.27
E. Economic Value Added (EVA) dan Pengukurannya	.29
F. Kerangka Pikir	.47
G. Hipotesis	.48
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Tempat dan Waktu Penelitian	.49
B. Jenis dan Sumber Data	.49
C. Populasi	49
D. Metode Analisis	.50

E. Definisi Operasional	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	.53
B. Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Analisis Rasio	54
C. Mengukur Kinerja dengan Metode EVA	.86
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	.93
B. Saran	.94
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Nomor		Halaman
1.	Hasil Perhitungan Rasio-rasio Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	84
2.	Hasil Perhitungan NOPAT terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	86
3.	Hasil Perhitungan <i>Invested Capital</i> terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	88
4.	Hasil Perhitungan WACC terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	89
5.	Hasil Perhitungan <i>Capital Charge</i> terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	90
6.	Hasil Perhitungan EVA terhadap Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005	91

DAFTAR GAMBAR

Nomor		Halaman
1.	Kerangka Pikir	.47

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor		Halaman
1	Neraca Konsolidasi PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 2003 – 2005	.99
2	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 2003 – 2005	.103
3	Neraca Konsolidasi PT. Indosat Tbk. Tahun 2003 – 2005	105
4	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Indosat Tbk. Tahun 2003 – 2005	.113
5	Neraca Konsolidasi PT. Infoasia Teknologi Global Tbk. Tahun 2003 – 2005	.121
6	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Infoasia Teknologi Global Tbk. Tahun 2003 – 2005	.125

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era millenium ketiga merupakan abad informasi dengan mobilitas manusia yang tinggi terhadap informasi, menjadikan masa depan industri telekomunikasi semakin cerah, sepanjang perusahaan mampu secara dini mendeteksi berbagai perubahan yang terjadi. Dalam konteks itu, baik sumberdaya manusia (SDM) maupun pimpinan perusahaan harus mampu bersikap adaptif terhadap berbagai lingkungan kehidupan perusahaan yang mempengaruhinya.

Kepadatan telepon Indonesia termasuk kedua terendah di ASEAN. Dibanding dengan negara tetangga kita seperti Singapura yang kepadatan teleponnya sudah 58 per seratus penduduk (58%), Filipina sekitar 26%, sebanding dengan Thailand dan Malaysia, Vietnam saja kita sudah mulai kalah, karena fasilitas telekomunikasi mereka menanjak jumlahnya dengan cepat.

Dengan diberlakukannya undang-undang yang mempengaruhi industri jasa telekomunikasi di Indonesia yang berlaku mulai tanggal 8 September 2000, yaitu undang-undang nomor 5 tahun 1999 tentang larangan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat, nomor 8 tahun 1999 tentang perlindungan konsumen, dan nomor 36 tahun 1999 tentang telekomunikasi.

Undang-undang telekomunikasi ini membuka cakrawala baru dalam dunia usaha pertelekomunikasian karena membagi bidang usaha telekomunikasi tidak lagi jasa dasar dan non dasar, melainkan usaha penyelenggaraan jaringan, penyelenggaraan jasa dan penyelenggaraan telekomunikasi khusus. PT Telkom yang semula memiliki hak monopoli dibidang *fixed line* dihapus, dan pemerintah memberikan hak yang sama kepada Indosat. Hak pengembangan Sambungan Langsung Jarak Jauh (SLJJ) yang semula menjadi monopoli Indosat juga diberikan kepada Telkom.

Pengaruh undang-undang tersebut pada PT. Telkom sebagai penyelenggara jasa telekomunikasi menjadi lebih terbuka, diantaranya SLJJ yang akan berakhir tahun 2005, lokal tahun 2010 dan SLI tahun 2004, kini hak itu telah berakhir tahun 2002 dan tahun 2003. Kondisi ini semakin menambah beban manajemen PT Telkom untuk mengantisipasi perubahan-perubahan yang sangat mendasar terhadap kegiatan bisnis jasa telekomunikasi. dan ketatnya persaingan bisnis antara operator dalam negeri maupun operator luar negeri.

Sejak divestasi 4,34 juta lembar saham Seri B Indosat yang dimenangkan Singapore Technologies Telemedia Pte (STTelemedia), kompetisi bisnis telekomunikasi di Indonesia berarti menuju pada babak baru. Penguasaan STTelemedia atas saham Indosat 41,94% senilai Rp. 5,62 triliun itu akan memperkuat posisi Indosat untuk melakukan berbagai ekspansi bisnisnya. STTelemedia sebagai pemegang mayoritas saham

Indosat merupakan milik dari *Singapore Technologies Group* (ST Group) adalah salah satu anak perusahaan Temasek Holdings sebuah konglomerasi multinasional teknologi terkemuka di Asia Pasifik. Selain STGroup, Temasek juga memiliki 65% sahamnya di SingTel (*Singapore Telecom*). SingTel merupakan Mitra KSO (Kerja Sama Operasi) Telkom yang menguasai bisnis fixed-line di Kawasan Timur Indonesia (KTI) plus Bali dan SingTel juga memiliki 35% saham di Telkomsel yang bergerak di bisnis seluler terbesar di Indonesia.

Pada dasarnya didirikannya setiap perusahaan mempunyai sasaran tertentu yang ingin dicapai yaitu mencari laba atau keuntungan yang merupakan syarat mutlak dalam menjamin kelangsungan dan perkembangan perusahaan. Agar sasaran tersebut dapat dicapai maka diperlukan adanya suatu rangkaian kerjasama yang teratur dan terintegrasi antara fungsi-fungsi yang terdapat dalam perusahaan diantaranya adalah fungsi keuangan, produksi, pemasaran dan sebagainya.

Ditinjau dari fungsi tersebut, salah satu aspek yang sangat menentukan dalam perusahaan adalah aspek keuangan. Peranan aspek keuangan biasanya sangat erat hubungannya dengan manajemen puncak pada struktur organisasi perusahaan. Oleh karena keputusan-keputusan dibidang keuangan menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Setiap kejadian penting dalam kehidupan perusahaan mengandung aspek keuangan seperti keputusan untuk menambah modal perusahaan melalui

hutang/pinjaman; memperluas atau menambah penghasilan melalui penjualan kredit secara besar-besaran; menjual tambahan surat-surat berharga baru, pembagian deviden dan membeli kembali saham perusahaan, kesemuanya itu merupakan contoh-contoh peristiwa yang tidak bisa mengabaikan aspek keuangan. Keputusan-keputusan tersebut mempunyai dampak terhadap kelangsungan dan perkembangan perusahaan dan oleh karena itu diperlukan pertimbangan dari manajemen puncak. Dengan demikian bidang keuangan selalu terlibat dalam pengambilan keputusan tingkat atas dalam perusahaan.

Dalam menjaga kelangsungan hidup dan kontinuitas perusahaan, kinerja keuangan harus ditingkatkan secara optimal. Tingkat likuiditas menyangkut kemampuan perusahaan membayar kewajiban finansial jangka pendeknya, baik kewajiban pada pihak luar (*ekstern*) maupun tuntutan penyelenggaraan proses produksi dalam perusahaan itu sendiri (*intern*). Suatu tingkat likuiditas yang cenderung meningkat merupakan gambaran bahwa manajemen perusahaan semakin efektif dalam mengelola dan memanfaatkan modalnya sehingga merupakan indikasi kesuksesan perusahaan. Sebaliknya apabila tingkat likuiditas mengalami penurunan maka hal ini merupakan masalah yang harus secepatnya diatasi perusahaan.

Kinerja keuangan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain mengalami perbedaan disebabkan jenis usaha serta jumlah modal yang dimilikinya.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis ingin menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan judul “*Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi rumusan masalah adalah :

1. Apakah kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta menurun dari tahun 2003-2005?
2. Apakah kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dapat menunjukkan penciptaan nilai terhadap pemegang saham?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis tingkat penciptaan nilai Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta terhadap pemegang saham.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yaitu :

1. Referensi dasar untuk pengambilan keputusan manajemen dalam memecahkan masalah yang berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan.
2. Bahan informasi bagi penulis lainnya yang berkeinginan untuk mengkaji objek yang sama dalam upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Kinerja

Kata kinerja adalah suatu istilah yang lebih populer digunakan oleh pengarang atau penerjemah buku manajemen keuangan atau lainnya dari pada kata prestasi yang keduanya mempunyai maksud atau pengertian yang sama. Istilah kinerja adalah padanan bahasa Inggris dari kata “*performance*” menurut kamus besar bahasa Indonesia (1999) kata kinerja dan prestasi berarti suatu atau hasil yang dicapai.

Penggunaan istilah kinerja biasanya digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan. Dalam melakukan penilaian kinerja keuangan suatu badan usaha, telah banyak dilakukan untuk tujuan yang berbeda-beda, antara lain untuk memprediksi pertumbuhan laba, deviden yang akan diberikan, menguji tingkat operasi, efisiensi teknis, dan efisiensi ekonomis, memprediksi kebangkrutan perusahaan, memprediksi risiko investasi, memprediksi perubahan kondisi keuangan, dan evaluasi kinerja keuangan untuk sistem peringatan dini (*early warning system*) atas kemunduran keuangan suatu perusahaan.

Lingkungan bisnis perusahaan sekarang ini berada pada abad perkembangan teknologi yang begitu pesat, dimana suatu perusahaan tidak dapat memperoleh keu₇an bersaing, hanya dengan

mengandalkan penerapan teknologi baru atau mengolah harta dan kewajiban finansialnya dengan baik, tetapi juga ditentukan kemampuan memanfaatkan aktiva tak terwujud yang dimilikinya, yaitu kemampuan untuk dapat berhasil dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin kompleks, lingkungan bisnis perusahaan di era informasi ini, memiliki karakteristik antara lain penggabungan antar fungsi, hubungan pada pelanggan dan pemasok, segmentasi pelanggan, skala global, inovasi, dan karyawan yang berkemampuan.

Interprestasi dan analisis terhadap perkembangan perusahaan, dapat dilakukan baik oleh pihak intern maupun ekstern perusahaan, diantaranya dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan guna menilai kinerja keuangan perusahaan, karena salah satu sumber data dalam penilaian kinerja keuangan, adalah laporan keuangan, baik itu laporan neraca, laporan rugi laba maupun laporan sumber dan penggunaan kas.

B. Laporan Keuangan

Untuk menjalankan organisasi, pengolahan keuangan salah satu faktor pendukung, karena dengan kondisi keuangan yang baik maka aktivitas organisasi dapat dijaga kelangsungannya, melalui pengolahan keuangan, maka kemampuan suatu instansi atau perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, beban tetap yang harus dibayar, serta nilai dana yang tersimpan saat ini dapat dinilai.

Sawir (2003:2) Media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba-rugi, ikhtisar laba yang ditahan, dan laporan posisi keuangan laporan keuangan adalah hasil akhir proses akuntansi. Setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa. Menurut standar akuntansi keuangan tujuan laporan keuangan adalah :

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggung jawaban manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepadanya.

Pada sisi lain, administrasi keuangan dimaksudkan untuk memberikan gambaran tentang administrasi kemajuan (*Progres Report*) secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen. dengan demikian pengolahan keuangan bersifat historis serta menyeluruh. Sebagai suatu *progress report* administrasi keuangan terdiri atas data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara :

- a. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*), administrasi keuangan dibuat atas dasar fakta yang dicatat akuntan, misalnya jumlah uang kas, jumlah piutang, persediaan barang dagangan, dan hutang maupun aktiva tetap yang dimiliki perusahaan .
- b. Prinsip-prinsip di dalam administrasi keuangan, data yang dicatat didasarkan pada prosedur anggapan tertentu yang merupakan prinsip organisasi akuntansi yang lazim hal ini dilakukan untuk memudahkan pencatatan (*ekspedien*) atau untuk keseragaman. misalnya cara mengalokasikan biaya untuk persediaan alat tulis menulis.
- c. Pendapat pribadi (*personal judgment*), walaupun pencatatan transaksi lebih diatur oleh konvensi dasar yang sudah ditetapkan dan sudah menjadi standar praktek pembukuan namun penggunaan dari konvensi tersebut tergantung pada administrasi yang bersangkutan.

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002) adalah suatu yang meliputi laporan neraca, perhitungan rugi/laba dan laporan perubahan modal serta catatan atas keuangan tersebut, dengan tujuan untuk agar lebih jelas menggambarkan sifat dan perkembangan yang dialami perusahaan dari waktu ke waktu. Tujuan laporan keuangan tersebut adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan. Kinerja serta perubahan posisi keuangan.

Menurut Martono dan Harjito (2003:51) laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Laporan keuangan dapat dibedakan menjadi empat

macam, yaitu laporan neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan aliran kas.

Menurut Hanafi dan Halim (2003:49) mengemukakan bahwa laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi penting meliputi neraca, laporan laba-rugi dan laporan aliran kas, dan laporan pendukung seperti laporan laba yang ditahan, dan perubahan modal sendiri.

Menurut Munawir (1999:13) bahwa laporan keuangan pada umumnya menjelaskan dua hal pokok yaitu; neraca dan laporan rugi laba. Neraca adalah laporan keuangan yang informasinya tentang posisi keuangan suatu perusahaan, yaitu tentang harta, utang dan modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu.

Ross et al. (1999:21) *Balanced sheet accountant's snapshot of the firm's accounting value on a particular date, as though the firm stood momentarily still. The balance sheet has two sides : on the left are the assets and on the right the liabilities and stockholder's equity.*

Pentingnya pengolahan keuangan menyebabkan perusahaan harus benar-benar mampu untuk menyusun laporan keuangannya dengan baik sehingga benar-benar dapat menjadi gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan dan memudahkan pihak terkait untuk mengetahui perkembangan pengolahan keuangan perusahaan.

Dalam menganalisa keuangan akan melibatkan penggunaan laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut berisikan beberapa hal, yaitu :

1. Neraca

Neraca merupakan ringkasan aktiva kewajiban dan ekuitas pemilik pada suatu titik tertentu. Biasanya akhir tahun atau kuartal tahun. Pada neraca perusahaan, biasanya aktiva diurutkan pada bagian atas menurut tingkat relatifnya terhadap likuiditas (kemudahan untuk dirubah menjadi kas). Kas dan setara kas merupakan aktiva yang paling likuid sehingga ditampilkan pada bagian pertama. Semakin jauh aktiva lain dari kas, maka akan semakin rendah tingkat likuiditasnya. Piutang berada dibawah kas, sedangkan persediaan berada dibawah piutang. Piutang merupakan kewajiban dari pelanggan yang harus dirubah menjadi kas dalam periode penagihan yang diberikan biasanya 30 hari hingga 60 hari. Persediaan digunakan dalam produksi produk, pertama-tama produk harus dijual dan piutang dihasilkan sebelum itu dan dapat beralih ke langkah berikutnya dan dirubah menjadi kas. Aktiva tetap, investasi jangka panjang dan aktiva jangka panjang lainnya muncul pada bagian paling akhir karena merupakan aktiva paling tidak likuid. Pada bagian bawah neraca menunjukkan kewajiban dan ekuitas/kekayaan pemegang saham perusahaan. Item-item ini diurutkan berdasarkan besar kecilnya kemungkinan kewajiban tersebut dibayarkan. Seluruh kewajiban lancar dibayarkan dalam waktu 1 tahun, sedangkan hutang jangka panjang

dibayarkan diatas 1 tahun. Kekayaan pemegang saham hanya dibayarkan melalui deviden kas dan mungkin melalui deviden likuidasi akhir. Ekuitas pemegang saham atau kekayaan bersih terdiri dari beberapa sub kategori. Saham biasa dan tambahan modal disetor menunjukkan keseluruhan jumlah uang dibayarkan kepada perusahaan sebagai ganti pembagian saham biasa.

Banyak orang berpikiran bahwa deviden yang dibayarkan oleh perusahaan berasal dari laba ditahan. Itu merupakan anggapan yang keliru. Pembayaran deviden berasal dari kas, bersamaan dengan terjadinya pengurangan pada rekening laba ditahan. Laba ditahan bukan merupakan tumpukan kas atau aktiva lainnya, namun biaya merupakan jurnal akuntansi yang digunakan untuk menjelaskan satu sumber pandangan bagi aktiva perusahaan. Pada neraca perusahaan diketahui bahwa total aktiva sama dengan total kewajiban di tambah ekuitas pemegang saham, itu merupakan identitas akuntansi. Kebanyakan kewajiban perusahaan dapat diketahui dengan pasti. Perlu diingat bahwa perhitungan-perhitungan dalam neraca perusahaan merupakan angka-angka akuntansi yang digunakan untuk memperkirakan nilai ekonomis aktiva. Nilai akuntansi aktiva tetap didasarkan pada biaya aktual atau biaya historisnya, bukan biaya saat ini.

Ross et al. (1999:23) berpendapat bahwa income statement measures performance over a specific period of time, say a year.

Sawir (2003:3) Neraca merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai harta, utang dan modal perusahaan pada saat tertentu. Sisi sebelah kiri neraca (Aktiva) merupakan sisi penggunaan dana perusahaan, yakni berupa kebijakan investasi, baik investasi jangka panjang, maupun investasi jangka pendek yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu. Sedangkan sisi sebelah kanan (Pasiva) menunjukkan sumber-sumber dana untuk membiayai investasi tersebut, baik sumber dana jangka panjang, maupun sumber dana jangka pendek.

Menurut Munawir (1999). Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu, dengan tujuan untuk menunjukkan posisi keuangan sebuah perusahaan pada suatu tanggal tertentu. Neraca biasanya terdiri atas kelompok: aktiva (Aktiva lancar dan aktiva tetap), kewajiban (Kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang), dan modal.

2. Laporan Rugi Laba

Laporan laba rugi terdiri dari penghasilan dan biaya perusahaan pada periode waktu tertentu, biasanya untuk satu tahun atau tiap 3 bulan. Jika neraca menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada titik waktu tertentu, laporan laba rugi menunjukkan posisi keuangan perusahaan sepanjang periode waktu tertentu.

Penghasilan rugi laba menunjukkan penghasilan, biaya dan laba bersih perusahaan. Harga produk penjualan merupakan biaya produksi sesungguhnya produk yang dijual pada periode tersebut. Termasuk

didalamnya adalah biaya bahan baku, biaya tenaga kerja berhubungan dengan produksi, dan biaya tak langsung. Biaya penjualan, umum, administrasi dan bunga bukan merupakan bagian dari harga pokok penjualan karena lebih dianggap sebagai biaya periodik dari pada biaya produksi. Untuk perusahaan manufactur, biaya penyusutan umumnya dianggap sebagai salah satu komponen harga pokok produksi sehingga juga menjadi bagian dari harga pokok penjualan. Untuk perusahaan dagang, penyusutan biayanya dimasukan sebagai biaya periodik di bawah angka laba kotor.

Laporan rugi/laba adalah merupakan hasil dari operasional perusahaan pada periode selang pada waktu, yang didalamnya terdapat saldo rekening, pendapatan, beban, pendapatan lain-lain, pos luar biasa dan Rugi/laba, yang mencerminkan seberapa besar pendapatan perusahaan dalam periode itu, seberapa besar beban yangt dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan tersebut. Dan berapa pendapatan dari kegiatan yang bukan kegiatan utama perusahaan, berapa biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat adanya suatu kegiatan yang luar biasa di dalam perusahaan, serta memperlihatkan apakah perusahaan rugi atau untung dalam periode laporan tersebut.

Laporan posisi keuangan, menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) ada dua tujuan yaitu: (1) untuk mengiktisarkan aktivitas pembiayaan dan investasi suatu perusahaan, (2) untuk melengkapi pengungkapan mengenai perubahan dalam posisi keuangan dalam periode tersebut.

Laporan tersebut dalam prakteknya melaporkan tentang perubahan kas atau modal kerja, yang disebabkan oleh aktivitas kegiatan usaha, investasi dan keuangan. Laporan rugi laba adalah suatu laporan keuangan yang memperlihatkan jumlah laba yang dihasilkan suatu perusahaan selama satu periode. Bernstein and Wild (1998:12) *Income statement measures a company's financial performance between balance sheet dates and hence reflects, a period of time.*

Menurut Rangkuti (2001:68) laporan rugi/laba merupakan hasil dari kegiatan operasional perusahaan pada waktu tertentu. Di dalamnya terdapat informasi mengenai in flow asset, dan kenaikan atau penurunan yang dihasilkan oleh semua kegiatan tersebut. Selain menghitung neraca dan laporan laba-rugi dalam laporan keuangan, diperlukan juga laporan arus kas. Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang memperlihatkan penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu. Dari kedua laporan keuangan tersebut beberapa laporan turunan dapat dihasilkan seperti laporan laba ditahan, laporan sumber dan penggunaan dana dan laporan arus kas.

C. Rasio Keuangan

Menurut Damodaran (1997:76) *financial ratio are useful by product of financial statements and provide standardized measures of a firm profitability and riskiness.* Gaskin (1997:2) mengemukakan bahwa rasio

keuangan adalah suatu nilai yang diperoleh dari dua atau lebih angka yang diambil dari pembukuan suatu bisnis atau organisasi.

Rasio analisis keuangan meliputi dua jenis perbandingan. Pertama, analisis dapat memperbandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang untuk perusahaan yang sama (perbandingan internal). Kedua, perbandingan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada satu titik yang sama (perbandingan eksternal).

Dalam kenyataannya, rasio keuangan dapat terdiri dalam jumlah banyak karena pada umumnya diketahui bahwa analisa rasio-rasio keuangan tersebut dibuat sesuai dengan kepentingan dan target yang akan dicapai dalam proses penganalisaan. Berkaitan dengan itu, maka beberapa penulis hanya mengklasifikasikan rasio keuangan berdasarkan sumbernya yaitu : rasio-rasio Neraca (*Balance sheet ratio*), rasio-rasio laporan rugi-laba (*Income statement ratio*), dan rasio-rasio antar-laporan (*Inter-statement ratio*).

Menurut Alwi (1994:109) rasio-rasio keuangan pada umumnya diklasifikasikan menjadi empat macam yaitu : rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

Menurut Horne and Wachowicz (1998:129:) *likuidity ratios are used to measure a firm's ability to meet short-term obligation*. Sartono (2001:116) mengemukakan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat

pada waktunya. Tingkat likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar.

1. Rasio Likuiditas

Untuk mengetahui posisi likuiditas suatu perusahaan, digunakan beberapa angka perbandingan rasio antara lain :

a. *Current Ratio*. Menurut Sutrisno (2001:247) *Current Ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Hasil dari perbandingan ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditor jangka pendek dapat dipenuhi oleh harta perusahaan yang diperkirakan dapat menjadi tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

b. *Quick Ratio*. *Quick ratio* ialah kemampuan untuk membayar hutang yang segera dibayar dengan aktiva lancar atau merupakan suatu alat untuk mendapatkan kepastian yang lebih besar tentang likuiditas perusahaan. Namun dalam perhitungan rasio cepat ini tidak semua harta lancar ikut diperhitungkan, tetapi hanya mengambil harta lancar yang paling likuid seperti kas, efek, dan piutang karena diluar dari pada itu memerlukan waktu untuk mencairkan menjadi uang kas seperti halnya dengan persediaan. Adapun formula untuk menghitung Rasio ini adalah :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

c. **Cash Ratio.** *Cash ratio* merupakan kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang segera diuangkan dimana telah diketahui bahwa kas merupakan elemen harta lancar yang paling tinggi likuiditasnya karena semakin banyak uang kas yang tersedia dalam perusahaan semakin baik, sebab disamping keperluan jangka pendek dapat pula berguna untuk menjaga keperluan yang mendesak.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Leverage

Rasio Leverage atau rasio solvabilitas dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Jika perusahaan dilikuidasi, apakah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut cukup untuk memenuhi semua hutang-hutangnya.

Rasio solvabilitas menggambarkan perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana dari kreditor. Perusahaan dengan rasio solvabilitas atau rasio leverage yang rendah akan memiliki rasio rugi yang lebih kecil. Jika kondisi ekonomi sedang fluktuatif atau menurun, tapi juga memberikan hasil pengembalian yang lebih rendah pada waktu ekonomi sudah membaik. Sebaliknya perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi akan mempunyai

kerugian yang besar demikian pula dapat memberikan prospek untuk mendapatkan laba yang tinggi. Keputusan manajemen untuk menggunakan leverage hendaknya mengembangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap peningkatan risiko.

Riyanto (1999:32) mengemukakan bahwa solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Cahyono (1996 : 55) untuk mengetahui tingkat solvabilitas atau leverage digunakan beberapa angka perbandingan rasio yaitu :

a. *Debt to Total Asset Ratio.* Rasio total hutang mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengukur besarnya *Debt Ratio*, dapat dihitung dengan rumus :

$$Debt\ Ratio = \frac{Jumlah\ Hutang}{Jumlah\ Harta} \times 100\ \%$$

Semakin kecil nilai rasio ini berarti kinerja perusahaan semakin meningkat.

b. *Times Interest Earned Ratio.* *Times Interest Earned Ratio* merupakan ratio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur

berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Rumus yang digunakan adalah :

$$\begin{array}{ccccccc} \textit{Times} & & \textit{Interest} & & \textit{Earned} & & \textit{Ratio} & = \\ \hline \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} & & & & & & & \\ \text{Biaya Bunga} & & & & & & & \end{array} \times 100 \%$$

c. Fixed Charge Coverage. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa. Untuk menghitung rasio ini digunakan rumus :

$$\text{Penutupan biaya tetap} = \frac{\text{EBIT} - \text{Bunga} - \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}} \times 100 \%$$

d. Debt to Equity Ratio. Rasio hutang dengan modal sendiri merupakanimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *Debt to Equity* maksimal 100%. Untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Modal}} \times 100 \%$$

Muslich, (2000: 49) rasio leverage yang lazim digunakan adalah, *Debt to net worth, coverage interest changes, total assets to net worth,*

fixed assets to net worth, current assets to net worth, inventory to net worth, receivable to net worth, liquid assets to net worth.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan untuk menggambarkan seberapa jauh perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara efektif. Rasio aktivitas membandingkan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis harta. Kalau rasio aktivitas dijadikan sebagai patokan maka dengan sendirinya diperlukan adanya keseimbangan yang layak antara penjualan dengan beberapa unsur harta seperti misalnya persediaan, piutang, harta tetap dan harta-harta lainnya.

Rangkuti (2001:74) mengemukakan bahwa rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dana-dananya secara efektif dan efisien. Rasio ini dapat mengukur efisiensi kegiatan operasional suatu perusahaan karena rasio ini didasarkan pada perbandingan antara pendapatan dengan pengeluaran pada periode waktu tertentu.

Horne and Wachowicz (1998:133) *Activity ratio, also known of efficiency or turnover ration measure how effectively the firm is using its assets.*

Sinuraya (1998:21), mengemukakan bahwa rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada perusahaan, rasio ini dianggap layak apabila

penjualan dengan berbagai unsur aktiva dalam penggunaannya harus seimbang. Rasio-rasio aktivitas meliputi :

a. Total Assets Turnover. Perputaran harta yang membandingkan seluruh penjualan dengan seluruh harta.

$$\text{Perputaran Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Jumlah Harta}}$$

Hasil perhitungan ini menunjukkan volume bisnis yang dihasilkan perharta yang diinvestasikan. Makin tinggi angka yang dihasilkan berarti perusahaan tersebut makin baik karena menghasilkan volume bisnis yang relatif tinggi.

b. Receivable Turnover. Perputaran piutang merupakan ukuran efektivitas pengelolaan piutang. Semakin cepat perputaran piutang, semakin efektif perusahaan dalam mengelola piutangnya. Piutang berkaitan dengan penjualan kredit, sehingga rumus untuk menghitung perputaran piutang adalah :

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Piutang}}$$

c. Fixed Assets Turnover. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap. Rasio tersebut berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan.

Fixed Assets Turnover dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

d. *Inventory Turnover.* Persediaan merupakan komponen utama dari barang yang dijual, oleh karena itu semakin tinggi persediaan berputar, semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan. Perputaran Persediaan dapat dihitung dengan rumus :

$$Inventory\ Turnover\ (at\ cost) = \frac{Harga\ Pokok\ Penjualan}{Rata - rata\ Persediaan}$$

$$Inventory\ Turnover\ (at\ market) = \frac{Penjualan}{Persediaan}$$

e. *Working Capital Turnover.* Rasio ini menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan dan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap modal kerja.

Working Capital Turnover dapat dihitung dengan rumus :

$$Working\ Capital\ Turnover = \frac{Penjualan - Harga\ Pokok\ Penjualan}{Penjualan}$$

Sawir, (2003) berpendapat bahwa untuk mengukur rasio *Working Capital Turnover* digunakan rumus :

$$Working\ Capital\ Turnover = \frac{Penjualan}{Modal\ Kerja\ Bersih}$$

Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi dengan utang lancar. Rasio tersebut mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan efektivitas manajemen jika dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi yang

dihasilkan. Profitabilitas merupakan kinerja yang dihasilkan oleh manajemen. Profitabilitas dapat dilihat sebagai margin laba atas penjualan dan hasil pengembalian modal sendiri (*Return on Net Worth*).

Damodaran (1997:76) *Profitability ratio, the profitability of an enterprise can be measured in a number of ways*. Rangkuti (2001:77) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Efektivitas manajemen meliputi kegiatan fungsional manajemen, seperti keuangan, pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan menurut Sutrisno (2001:254) dapat dilakukan dengan menghitung :

a. Profit Margin. Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

Rumus yang dapat dipakai adalah :

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

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

b. Return on Asset (ROA). Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Return on Equity (ROE). Merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Damodaran (1997:80) *ROE where as return on assets measures the profitability of the overall firm.*

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

d. Return on Investment (ROI). Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan.

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

e. Earning Per Share (EPS). Merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.

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

Husnan (1998:560) secara keseluruhan aspek-aspek yang dinilai biasanya diklasifikasikan menjadi aspek *leverage*, aspek likuiditas, aspek profitabilitas, dan rasio nilai pasar.

Rasio-rasio nilai pasar menggunakan angka yang diperoleh dari laporan keuangan dan pasar modal. Rasio tersebut adalah *Price earning ratio* yang membandingkan antara harga saham yang diperoleh pemilik

perusahaan dan *Market to book value ratio* yang membandingkan antara harga saham dan nilai buku per saham.

Raharjo (2003:120) mengklasifikasikan rasio keuangan menjadi lima kelompok yaitu : rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio investasi. Rasio investasi menunjukkan rasio investasi dalam surat berharga atau efek, khususnya saham dan obligasi.

Weston and Copeland, (1995:237) melakukan tinjauan atas hubungan keuangan dengan melakukan tiga pengelompokan besar yaitu : Ukuran kinerja, ukuran efisiensi operasi, dan ukuran kebijakan keuangan. Ukuran kinerja dianalisis dalam tiga kelompok yaitu : rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian. Untuk ukuran efisiensi operasi dianalisis dalam dua kelompok yaitu : manajemen aktiva dan investasi, dan manajemen beban. Untuk ukuran kebijakan keuangan dapat dianalisis dengan menggunakan dua ukuran yaitu : rasio leverage dan rasio likuiditas.

Menurut Harahap (1999 : 299) selain rasio likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas, masih banyak rasio yang dapat memberikan informasi bagi analis misalnya : rasio leverage, rasio produktivitas, rasio pasar modal, dan rasio pertumbuhan.

D. Konsep Nilai Pengukuran Kinerja

Penilaian akan kinerja suatu perusahaan adalah hal yang penting dan perlu dilakukan, karena melalui penilaian dapat diketahui sejauh

mana kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola dananya secara efisien, secara tidak langsung berarti mengakui adanya suatu sasaran atau tujuan, karena pertimbangan tentang suatu keputusan keuangan efisien atau tidak harus didasarkan pada suatu standar tertentu. Walaupun di dalam suatu perusahaan mungkin saja terdapat beberapa macam sasaran, namun disini diasumsikan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan pemiliknya semaksimal mungkin. (James O. Van Horne; 1986:3).

Dalam penelitian Bacidore, et.al (1997) menyatakan bahwa nilai perusahaan terdiri atas dua komponen yaitu aset fisik (*asset in place*) dan nilai sekarang bersih (*net present value*) peluang investasi saat ini dan masa yang akan datang. Komponen yang kedua kurang tangible bila dibandingkan dengan aset fisik dan sangat dipengaruhi oleh strategi perusahaan.

Pengukuran kinerja mencerminkan pengukuran hasil atas keputusan-keputusan strategis, operasi dan pembiayaan dalam suatu perusahaan. Untuk melakukan pengukuran kinerja perlu adanya alat analisis.

Pengukuran terhadap penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder wealth creation*) menfokuskan pada kinerja harga saham perusahaan dan mencari bagaimana menentukan besarnya kenaikan nilai pemegang saham dari satu periode ke periode berikutnya berdasarkan pada dividen yang diterima dan apresiasi harga saham perusahaan.

Menurut Bacidore, et, al (1997) ada dua macam pengukuran terhadap penciptaan nilai pemegang saham yaitu:

1. Kinerja berdasarkan pasar (*trading-based performance*)

Memfokuskan pada kinerja saham perusahaan di pasar modal yang merupakan penilaian atas keseluruhan kinerja operasi perusahaan di masa yang akan datang.

2. Kinerja berdasarkan operasi (*operating-based performance*)

Memfokuskan pada kinerja operasi perusahaan pada suatu periode tertentu dari titik pandang penyandang dana (*financiers*). Pengukuran ini seperti EVA, REVA, EPS, dan sebagainya.

Jika pasar modal efisien dan pengukuran dilakukan dalam jangka waktu yang lama, kedua ukuran tersebut akan memberikan hasil pengukuran yang sama, tetapi jika pengukurannya hanya dilakukan dalam jangka pendek: bulanan, kwartalan, atau tahunan, maka akan berbeda hasil pengukurannya.

E. Economic Value Added (EVA) dan Pengukurannya

Stewart dan Stem, analis keuangan dari Stern Stewart & Co of New York City mencetuskan konsep yang disebut Economic Value Added (EVA). EVA saat ini merupakan salah satu konsep manajemen yang cukup dikenal luas dikalangan dunia usaha Amerika Serikat. Seperti telah diketahui diatas, EVA sendiri merupakan suatu pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stern Steward & Co,

Amerika Serikat (Budi W. Soejipto:1997:18). Berdasarkan definisi EVA diatas, EVA ditentukan oleh dua hal, yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan value didalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan data penciptaan value tersebut (Teuku Mirza;1997:68).

Kekuatan konsep EVA adalah bahwa konsep ini bisa mencakup tiga kriteria cara penciptaan value seperti dijelaskan diatas. Selain itu, manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *true cost of capital* dari bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor bisa diperlihatkan secara jelas, dan juga memperlihatkan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan kedalam bisnis dengan terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti pada penelitian dan pengembangan serta pelatihan karyawan sebagai expense (Mike Rousana: 1997:19).

Di dalam usaha melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan tentunya dibutuhkan suatu teknik analisis yang cukup akurat sehingga dapat dijadikan tolak ukur penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut. Terdapat berbagai teknik analisis yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian kinerja sebuah perusahaan, akan tetapi perlu disadari bahwa teknik yang berbeda akan mendapatkan hasil yang berbeda

Selama beberapa tahun terakhir ini di dalam upaya melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan sebutan *EVA* yang merupakan singkatan dari *Economic Value Added*. Disini *EVA* mencoba mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*Cost of Capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan (Siddhartha Utama; 1997:10).

Berdasarkan pemikiran diatas, penerapan konsep *EVA* suatu perusahaan akan mendorong manajemen perusahaan tersebut untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas (Mike Rousana; 1997:18).

Siddhartha Utama mengatakan bahwa *EVA* sebagai pengukur kinerja perusahaan secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. (Siddhartha Utama, 1997:10) *EVA* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila $EVA = 0$, berarti perusahaan berada pada kondisi "impas" (*breakeven point*) selama operasionalnya karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana yang baik kreditur maupun pemegang saham. Sebaliknya, jika *EVA* bernilai negatif berarti tidak ada nilai tambah dari

perusahaan karena laba yang dihasilkan lebih kecil daripada biaya modalnya .

Selama ini belum dirasakan adanya suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan, sehingga pada saat munculnya EVA, konsep ini dianggap sebagai suatu terobosan baru dalam penilaian atas kinerja perusahaan. EVA merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan sebagai jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik.

Konsep EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai digunakan untuk menilai kinerja perusahaan karena secara fair juga mempertimbangkan required rate of return yang dituntut oleh investor dan kreditur. Untuk itu perlu dipahami dalam rumusan sederhana bahwa jika EVA lebih besar dari satu, maka berarti ada nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila EVA sama besarnya dengan nol berarti perusahaan berada pada kondisi impas selama operasional dan apabila EVA dibawah nol berarti perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya (Teuku Mirza; 1997:68).

Penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan struktur modalnya. Secara eksplisit EVA memperhitungkan biaya modal atas modal sendiri dan mengakui bahwa karena risiko yang dihadapi pemilik modal sendiri adalah lebih tinggi dari pada tingkat biaya modal atas hutang, (Jahja, S, 2003).

Menurut G. B Stewart (1991:136), “EVA is residual income, or operating profits less a charge for the use of capital.” Selain itu juga “a residual itu income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business.”

Secara teoritis EVA sangat ditentukan oleh laba yang diperoleh setelah kena pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang diinvestasikan, (Jahja, S, 2003).

EVA memang bukan sekadar formula finansial. Dalam implementasinya, konsep ini memerlukan kesamaan bahasa, pola pikir dan cara melakukan bisnis. Kenyataannya, di pelbagai literatur, ada benang merah seputar hal itu di antara perusahaan-perusahaan yang sukses menerapkan EVA tak hanya menjadikan konsep ini sebagai tolok ukur finansial tetapi juga sebagai peranti untuk mendorong perubahan budaya. Proses penerapan EVA kurang-lebih sama, yaitu melibatkan empat tahap.

1. Perencanaan

Dalam tahapan ini ditentukan anggota tim kerja, pembagian tugas dan tanggung jawab, aktivitas yang akan dilakukan berikut waktu kerjanya, serta apa yang akan dicapai dalam waktu kerja tertentu (*milestones*).

2. Diagnosis

Tahapan ini dipelajari (audit) kesiapan sistem keuangan/akuntansi yang diperlukan untuk mendukung pelaksanaan EVA, sistem

performance-management, reward system, ataupun teknologi informasi pendukung yang ada dalam organisasi.

3. Desain

Ada dua hal yang dilakukan dalam desain yaitu *financial/accounting modeling* untuk mengukur dan memonitor *value creation* dalam organisasi. Termasuk dalam tahapan ini desain indikator kinerja (*key performance indicator*) berbasis EVA yang akan dipakai sebagai alat penilaian kinerja, dan desain sistem penilaian kinerja (*performance management system*) dan *reward system*, ataupun teknologi informasi yang mendukung pelaksanaan EVA dalam organisasi.

4. Implementasi dan Evaluasi

Evaluasi atas hasil implementasi dilakukan untuk melihat hal-hal yang dapat diperbaiki setelah beberapa waktu EVA diterapkan dalam organisasi.

implementasi harus dilakukan dengan baik agar perusahaan dapat menciptakan EVA sebagai *way of life* dalam organisasinya, selain problem pengetahuan, kefasihan karyawan atas istilah dan konsep keuangan, seperti bagaimana caranya menghitung komponen utama EVA, yaitu *net operating profit after tax*, manajemen juga harus sanggup memberi karyawan *line of sight*, yakni keterhubungan antara pekerjaan karyawan dengan EVA yang ingin dicapai perusahaan.

EVA pada dasarnya adalah selisih antara laba yang berasal dari operasi perusahaan setelah pajak dengan total biaya modal. Metode EVA secara sederhana digambarkan sebagai berikut (Bacidore, et. al, 1997):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{cost of capital}$$

Dimana :

$\text{EVA} = \text{Economic Value Added}$

$\text{NOPAT} = \text{Net Operating Profit After Tax}$

$\text{Cost of capital} = \text{Total Cost Of Capital (equity \& debt)}$

2. Manfaat EVA

Memenangkan persaingan atas modal dan membangun perusahaan yang memiliki nilai tambah, perusahaan harus mempunyai tingkat pengembalian yang menarik. Unit usaha dengan tingkat profitabilitas yang tinggi diganti dengan kesempatan investasi yang benar-benar menarik merupakan cara untuk memaksimalkan tingkat pengembalian (Stewart III,1991).

EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya. Secara eksplisit EVA memperhitungkan biaya modal atas modal sendiri dan mengakui bahwa karena risiko yang dihadapi pemilik modal sendiri adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Dewasa ini banyak perusahaan yang mengabaikan kenyataan ini karena mereka menganggap bahwa dana modal sendiri yang diperoleh

dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode EVA ini memiliki beberapa manfaat yaitu (Siddartha Utama, 1997:10):

1. Penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat di maksimumkan.
3. Dengan EVA, akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan-kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya.
5. Dengan EVA, para manajer akan selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

2. Kelemahan EVA

EVA mempunyai beberapa kelemahan antara lain, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, padahal nilai suatu perusahaan adalah akumulasi EVA selama umur perusahaan.

Secara konseptual EVA lebih unggul dibandingkan pengukur akuntansi tradisional. Namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum Go publik, sulit untuk dilakukan dengan tepat.

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

G.B. Stewart (1991) mendefinisikan NOPAT sebagai laba operasi setelah pajak yang telah mengalami penyesuaian. Penyesuaian yang dimaksud adalah besarnya laba operasi yang dihitung sebelum dikurangi dengan biaya pembiayaan (*financing cost*) dan non-cash bookkeeping entries (seperti amortisasi atas *goodwill*), sehingga besarnya laba operasi setelah pajak yang diperoleh setelah penyesuaian ini tidak akan mempengaruhi profitabilitas dan tingkat risiko sekarang dari bisnis perusahaan karena biaya-biaya operasional untuk menghasilkan laba sudah dikurangkan. NOPAT juga merupakan laba total yang tersedia untuk keperluan pemberian kompensasi tunai (*cash return*) kepada semua pihak penyedia modal perusahaan.

Menurut G.B. Stewart (1991:102-107), laba bersih operasi setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan pendekatan operasi (*operating approach*) termasuk biaya penyusutan dan penjualan. Juga pengeluaran

dan pendapatan yang bersipat *non-bookkeeping entries* seperti amortisasi atas *goodwill* hendaknya diabaikan. Kemudian dilakukan pengurangan *interest expenses non-capital leases* dan cadangan penurunan LIFO atas biaya operasi. Setelah ditambah dengan pendapatan lain-lain, hasil yang diperoleh (laba operasi bersih sebelum pajak) dikurangi dengan pajak (*cash operating taxes*).

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba operasi setelah pajak. Laba operasi setelah pajak ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. (Mike Rousana; 1997:18). Oleh karenanya dalam menghitung NOPAT akan melibatkan suatu penyesuaian, yang menurut Stern Steward sebagaimana dikutip oleh Shidarta Utama (1997;10), perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh standart akuntansi keuangan. penyesuaian ini juga akan dilakukan terhadap modal sendiri (saham biasa).

Besarnya laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitability ataupun risiko dari bisnis sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun modal sendiri, nilai NOPAT-nya akan identik. (Mike Rousana;1997:18)

4. Modal (*Capital*)

Menurut G.B.Stewart, "*Capital is the sum of all cash that has been invested in a company's net assets over its live and without regard to financing form, accounting name, or business purpose.*" Besarnya modal

yang akan dimasukkan dalam perhitungan EVA tidak sama besar dengan modal yang tercantum dalam neraca perusahaan, melainkan membutuhkan penyesuaian.

Pendekatan yang digunakan untuk menghitung besarnya modal (capital) adalah *financing approach*. Dari sudut pandang pembiayaan (*financing perspective*) penyesuaian mendasar yang perlu dilakukan adalah menambahkan nilai sekarang dari aktiva hasil sewa beli yang tidak dikapitalasikan pada hutang tak berbunga dan menambahkan cadangan *ekuitas ekuivalen* pada *common equity capital*.

Siddartha Utama (1997:10) menyatakan bahwa total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan dengan asumsi bahwa investor tidak suka risiko (*risk averse*), artinya semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Menurut Ruky (1999:347), biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighed Average Cost of Capital*). Biaya bunga pinjaman diperoleh dari data tingkat suku bunga perbankan sedangkan biaya ekuitas adalah biaya oportunitas dari ekuitas yang ditanamkan pada investasi yang sebanding, umumnya pada pasar modal dan diperoleh dengan mengaplikasikan CAPM.

5. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Konsep biaya modal merupakan konsep yang penting dalam pembelanjaan perusahaan. Dikatakan demikian karena konsep ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Didalam memenuhi kebutuhan dana., katakanlah yang bersifat permanen, maka harus diketahui bahwa tidak selamanya biaya penggunaan modal dari hutang jangka panjang adalah sebesar tingkat bunga yang akan dibayarkan. Hal tersebut terjadi karena seringnya didapati bahwa jumlah pinjaman yang diterima lebih kecil dari jumlah diatas perjanjian (nilai nominal). Begitu pula kalau perusahaan menggunakan saham untuk memenuhi kebutuhan dananya, maka biaya penggunaan modalnya tidak sebesar tingkat deviden yang dibayarkan namun lebih besar kalau perusahaan memenuhi kebutuhan modalnya dari laba yang ditahan, maka disini juga ada biayanya yakni sebesar tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor bilamana dana tersebut di investasikan oleh mereka sendiri. Biaya penggunaan modal yang dimaksud disini adalah biaya modal yang sifatnya "*Explicit*".

Menurut James Van Horne (1981:112) yang dikatakan explicit adalah: "The explicit cost of a sources of financing may be defined as the discount rate that equates the present value of funds received by the firms, net of underwriting on other cost, with the present value of expected

outflow these outflow may be interest payment, repayment of principal, or dividend”.

Abas Kartadinata (1983:169) mengemukakan tentang biaya-biaya (cost of capital) sebagai berikut: “Biaya modal merupakan tingkat minimum yang harus dicapai oleh perusahaan dari investasi-investasi yang baru untuk dapat mempertahankan nilai sahamnya pada tingkat harga sekarang”. Biaya modal dihitung secara rata-rata tertimbang sebanding dengan proporsi tiap-tiap sumber dana dan struktur modal”.

Biaya modal yang dihitung secara rata-rata tertimbang adalah tingkat pengembalian (rate of return) yang harus dicapai sehingga nilai perusahaan tidak menurun. Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang, yang harus diperhatikan adalah biaya dari tiap-tiap komponen yang terdapat dalam struktur modal. Di bawah ini penulis akan uraikan komponen-komponen yang terdapat dalam struktur modal untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang.

Penentuan besarnya biaya modal sangat penting, karena dengan mengetahui biaya modalnya, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau dengan jalan memperlihatkan struktur modal yang tepat. Struktur modal yang dimaksud adalah struktur modal yang mempunyai biaya modal yang paling minimum.

Tingkat biaya modal yang dimaksud adalah biaya modal rata-rata tertimbang. WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, yang menggambarkan tingkat pengembalian minimum yang

disyaratkan oleh investor. (Mike Rousana, 1997:18) dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan biaya masing-masing komponennya yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri). *Cost of capital* dimaksudkan untuk menghitung besarnya ongkos riil yang dikeluarkan untuk menggunakan dana dari alternatif sumber yang ada. Sumber-sumber yang dapat digunakan adalah obligasi (*long term debt*), saham biasa (*common stock*) dan laba ditahan (*retained earning*). Untuk memperoleh *cost of capital* yang perlu dihitung adalah ongkos dari masing-masing komponen dan *average cost of capital* dari keseluruhan dana yang digunakan. WACC dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ruky, 1999:142):

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

Dimana :

$K_d = \text{cost of capital}$

$K_e = \text{cost of equity}$

$W_d = \text{Proportion of debt}$

$W_e = \text{Proportion of equity}$

$T = \text{tax rate}$

Biaya modal dapat didefinisikan sebagai tingkat pendapatan yang diperlukan untuk mempertahankan nilai pasar perusahaan atau harga dari saham perusahaan (Joe K.Shim dan Joel G Siegel, 1994:305). Dengan demikian, dapatlah dikatakan bahwa biaya modal keseluruhan perusahaan merupakan penghasilan yang diperoleh dari assetnya guna memenuhi syarat dari sumber yang membiayainya. Kreditor

mengharapkan bunga dan para pemegang saham mengharapkan deviden dan pertumbuhan modal (Philip A. Vale, 1993:18) untuk selanjutnya pembahasan mengenai Cost Of Capital sebagai salah satu komponen pendukung EVA akan melibatkan perhitungan mengenai biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC).

Pada penerapannya, proses perhitungan yang memperkirakan biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC menjadi sangat sederhana, jika tingkat hasil pengembalian pasar yang diinginkan atas hutang dan modal perusahaan telah dihitung terlebih dahulu (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland), berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diambil suatu pernyataan bahwa WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan required rate of return (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Maka dari itu, dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing didalam struktur modal perusahaan (Mike Rousana,1997:18)

a. Biaya hutang (*Cost of Debt*). Komponen WACC yang pertama adalah biaya hutang. *Cost of debt* merupakan tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan didalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang

jangka panjang yang baru, yang tercermin didalam laporan rugi laba (Mike Rousana, 1997:18).

Biaya hutang yang digunakan untuk menghitung WACC adalah biaya hutang setelah pajak. Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus (Van Horne & J. Wachowich, 1998:389)

$$Kd^* = kd (1 - T)$$

Dimana :

Kd^* = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak

Biaya hutang dapat didefinisikan sebagai bagian (suku/rate) yang harus diterima dari suatu investasi agar tingkat hasil minimum pada kreditor terpenuhi (Jhon D. Martin...(et all); 1995:305). Biaya hutang ini sesungguhnya digunakan untuk menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena perusahaan telah menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (Suad Husnan; 1985:306).

Berkaitan dengan WACC, maka dapat diuraikan biaya komponen hutang yang digunakan untuk kalkulasi biaya modal rata-rata tertimbang adalah suku bunga dari utang (Ka) dikalikan $(1-t)$, dimana t adalah tarif pajak perusahaan bersangkutan (J. Fred Weston dan Eugene F. Bringham; 1993:425). Dari penjelasan ini dapat diambil suatu penekanan, bahwa WACC harus ditulis sedemikian rupa sehingga terlihat bahwa biaya

bunga hutang ini merupakan unsur pengurang pajak atau tax deductible (J. Weston dan Thomas Sopeland; 1995:487).

b. Biaya saham (*Cost of Common Stock*). Pemegang saham biasa adalah pemilik perusahaan yang menanggung risiko apabila terjadi kebangkrutan. Risiko yang mereka tanggung adalah sebatas apabila yang mereka setor. Berdasarkan pendekatan CAPM (*capital asset pricing model approach*), biaya saham biasa dapat dihitung dengan rumus (Van Horne, 1995:85):

$$R_e = R_f + \beta \{ E (R_m) - R_f \}$$

Dimana :

R_e = biaya saham biasa

R_f = tingkat bunga bebas risiko

$E(R_m)$ = tingkat pengembalian pasar

β = beta perusahaan, menggambarkan tingkat risiko perusahaan

Menurut Weston & Brigham, (1993:62) "*beta coefficient is a measure of the stock's volatility relative to of an average stock.*" Koefisien beta mencerminkan kecenderungan dari suatu saham yang bergerak dalam pasar dan merupakan elemen kunci dari CAPM. Persamaan yang digunakan untuk mengukur beta adalah :

$$R_i = \beta_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana :

R_i = tingkat pengembalian saham i

β_i = intercept/konstanta

R_m = tingkat pengembalian pasar (IHSG)

β_i = risiko sistemik saham biasa

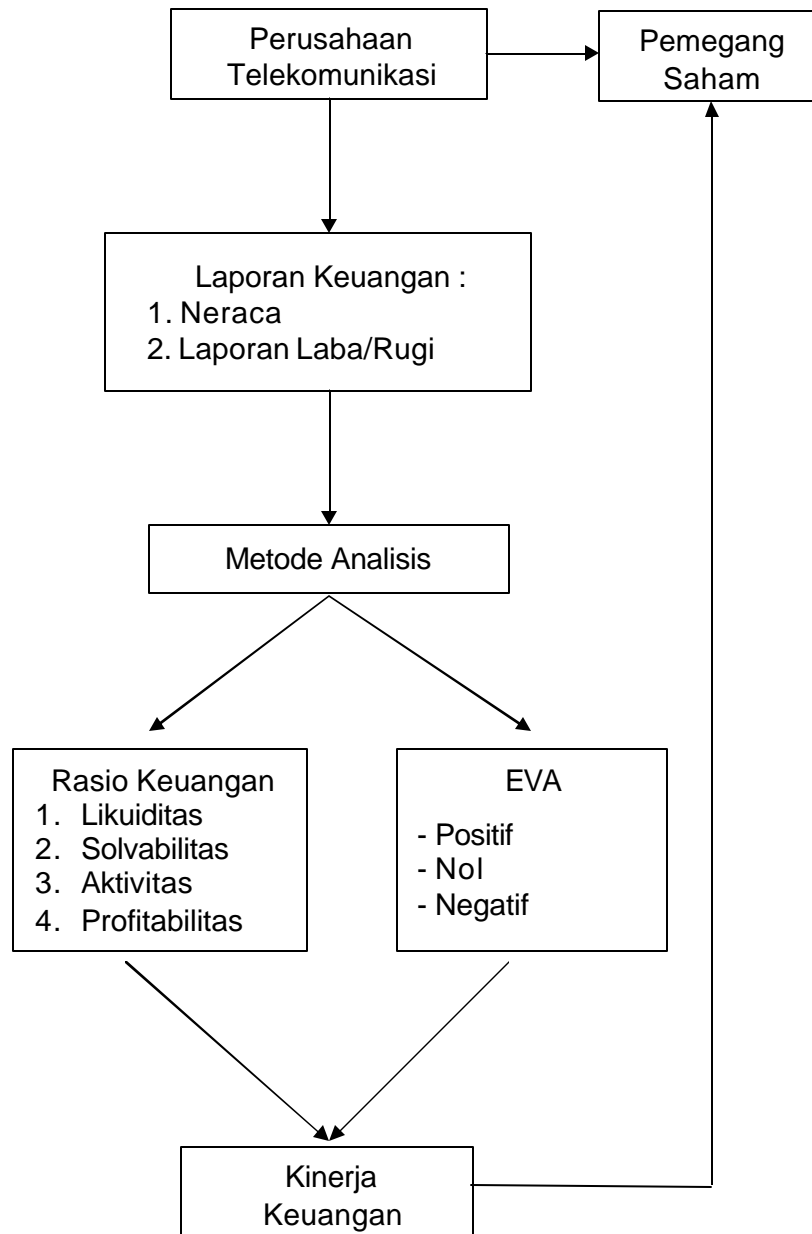
e_i = error terms

Jika $\beta = 1$ menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu portopolio sama dengan risiko pasar, berarti bahwa jika return pasar naik maka return sekuritas akan bergerak naik. Apabila $\beta < 1$ berarti bahwa tingkat risiko suatu portopolio lebih kecil daripada risiko pasar dan bila $\beta > 1$ menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu portopolio lebih besar daripada risiko pasar, sedangkan jika nilai β negatif berarti bahwa perubahan return portopolio tidak searah dengan kondisi pasar (jika return pasar turun maka return suatu sekuritas akan naik, demikian pula sebaliknya).

F. Kerangka Pikir

Perusahaan sebagai suatu bentuk organisasi yang bersifat profit mempunyai tujuan yang ingin dicapai. Tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan pada pemegang saham. Oleh karena itu di perlukan pengukuran kinerja terhadap perusahaan tersebut. Ukuran kinerja yang digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) yang memperhitungkan biaya dimana EVA bisa menunjukkan angka positif, nol atau negatif. Bila EVA positif berarti perusahaan mampu memberikan nilai tambah kepada pemegang saham, jika $EVA = 0$, maka perusahaan berada pada keadaan titik impas

(*breakeven point*), dan jika EVA negatif berarti perusahaan tidak mempunyai nilai tambah terhadap pemegang saham. Angka yang dihasilkan dari perhitungan EVA akan menentukan keputusan dari seorang investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang dianggap menguntungkan. Apabila banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut maka harga saham akan naik dan hal ini akan berpengaruh pada pendapatan saham.



Gambar 1. Kerangka Pikir

G. Hipotesis

Dalam kaitannya dengan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka yang menjadi hipotesis dalam penulisan tesis ini adalah :

1. Diduga bahwa kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta menurun dari tahun 2003-2005.
2. Diduga kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta belum dapat memaksimalkan nilai tambah terhadap pemegang saham.