

BAB II **LANDASAN TEORI**

2.1. Telekomunikasi

Definisi telekomunikasi menurut Usman (2006) adalah pertukaran informasi (perubahan bentuk informasi) pada hubungan jarak jauh. Pertukaran tersebut terjadi dalam perubahan format informasi, pada hubungan jarak jauh yang terjadi secara elektrik. Beberapa contoh dari jenis informasi adalah bentuk tanda, isyarat, tulisan, gambar, suara, dan bunyi melalui sistem kawat, optik, radio atau sistem elektromagnetik lainnya dalam perangkat seperti telepon, *videophone*, *telegraph*, *multimedia*, dan telekomunikasi data televisi.

Telepon seluler baru mulai diperkenalkan pada tahun 1980-an oleh PT INTI (Industri Telekomunikasi). Pada saat itu tidak pernah diperkirakan bahwa seluler akan dapat menyaingi jaringan tetap. Pelayanan telepon tetap pada saat itu masih merupakan barang mewah. Pada awal diperkenalkannya seluler tarifnya masih tinggi dan seluler merupakan jasa yang sangat eksklusif (mewah). Teknologinya juga masih baru berkembang dengan kualitas wilayah terbatas jika dibandingkan dengan telepon tetap. Telepon seluler yang pertama kali muncul sangat tidak praktis, sehingga jelas bukan merupakan saingan jaringan tetap (Adiningsih, 2007). Perkembangan teknologi membuat operator menawarkan berbagai fitur

serta perangkat genggam yang menarik, membuat seluler dapat diminati masyarakat, sehingga penggunaan seluler tumbuh pesat bersamaan dengan peningkatan kualitas layanan dan peningkatan kinerja para operatornya. Biaya jaringan bergerak terus menurun, dan kualitas meningkat. Pada akhirnya, telepon bergerak menjadi lebih atraktif dari telepon tetap pada saat ini. Bahkan telepon bergerak pada saat ini telah bisa digunakan juga untuk internet. Fenomena ini juga terjadi di banyak negara. Penggunaan seluler meningkat drastis, sementara penggunaan telepon tetap menjadi menurun. Bahkan jumlah pelanggan seluler lebih banyak dari telepon tetap di Indonesia pada saat ini.

Menurut Christover 2007 dalam perjalanan industri telkomunikasi di Indonesia saat ini, satu yang tidak bisa begitu saja dikesampingkan yaitu dengan adanya Undang-Undang nomor 36 tahun 1999 tentang telekomunikasi. Undang-undang ini memiliki efektivitas yang cukup baik di tengah masyarakat, dan itu ditunjukkan dari berbagai indikator, baik dari segi hukum, penegak hukum, fasilitas yang mendukung, kesadaran hukum masyarakat, dan budaya hukum yang berlaku. Indikator tersebut dipenuhi secara konkrit oleh undang-undang tersebut dengan memiliki syarat yang baik sebagai suatu produk hukum. Undang-undang ini juga menjadi awal dalam hal membuka persaingan diantara operator seluler di Indonesia pada khususnya dan perkembangan telekomunikasi secara umum.

Kehadiran UU No.36/1999 tentang telekomunikasi memberikan awal yang baik bagi kompetisi pasar telekomunikasi di Indonesia. Meskipun belum bisa merubah posisi dominan PT Telkom untuk penyedia jasa telepon tetap, baik untuk domestik maupun saluran langsung jarak jauh atau SLJJ sampai sekarang. Dapat dikatakan bahwa kompetisi antara operator telepon tetap terbatas di daerah padat penduduk (Christover, 2007). Sementara dalam kompetisi seluler telah terjadi lebih agresif. PT Telkomsel dan PT Indosat memiliki jangkauan wilayah seluruh Indonesia, sedangkan Excelcomindo memiliki jangkauan hampir di seluruh wilayah Indonesia kecuali Maluku, dan Fren dari Mobile-8 hanya terdapat di Pulau Jawa, Madura, dan Bali. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kompetisi antara operator seluler secara praktis hanya terjadi pada tiga operator. Bahkan, menurut Adiningsih (2007) PT Telkomsel menguasai 59,6% pasar, yang berarti pelaku dominan di pasar telekomunikasi. Dengan adanya persaingan ini, maka monopoli menjadi tidak mutlak dimiliki oleh PT Telkomsel.

2.2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan umumnya terdiri dari neraca, perhitungan laba rugi dan laporan perubahan modal. Neraca menunjukkan jumlah aktiva, utang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Perhitungan laba rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu. Sedangkan laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan juga alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan.

Menurut Munawir (1995) pengertian laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Adapun pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan adalah pemilik perusahaan, manajer yang bersangkutan, kreditur, bankir, investor dan pemerintah. Selain itu laporan keuangan dibuat untuk mempertanggungjawabkan kegiatan perusahaan terhadap pemilik dan memberikan informasi mengenai posisi keuangan yang telah dicapai perusahaan dengan jangka waktu minimal satu tahun sekali.

Keberhasilan perusahaan dapat dinilai atau diukur dengan laba yang diperoleh perusahaan, karena hasil-hasil stabilitas serta kontinuitas dan kelangsungan perusahaan tergantung dari cara kerja juga efisiensi manajemennya. Jika hasil-hasil yang dicapai kurang memuaskan maka para pemegang saham yang dalam hal ini merupakan pemilik perusahaan mungkin akan mengganti manajemennya atau bahkan menjual saham yang dimiliki. Adapun fungsi dari laporan keuangan adalah (1) mengukur tingkat biaya dari berbagai perusahaan, (2) menentukan atau mengukur efisiensi tiap-tiap bagian proses dan produksi, (3) menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, (4) menilai dan mengukur hasil kerja tiap-tiap individu yang telah disertai wewenang dan tanggung jawab, dan (5) menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik (Munawir,1995).

2.3. Economic Value Added (EVA)

Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart, III, *managing partner* dari Stern Steward & Co pada tahun 1991, yang sebenarnya EVA diluncurkan Stern Steward & Co pada tahun 1989. Sejak saat itu lebih dari 300 perusahaan di dunia memakai konsep tersebut. EVA itu sendiri adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). (Young & O'byrne, 2001).

EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan konsep EVA lebih unggul daripada menggunakan ROE (*return on equity*) dan ROA (*return on asset*) yang mengukur rasio laba terhadap investasi, asset dan ekuitas.

EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor. Seperti halnya hukum besi investasi, semakin tinggi tingkat risiko maka tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor, model ini diangkat dari konsep biaya modal. Menggunakan pendekatan EVA, kemampuan perusahaan dalam memberdayakan kapitalnya menjadi transparan karena biaya modal, termasuk premi risikonya pun ikut dihitung.

Menurut Young dan O'byrne (2001), EVA sebagai penengah antara pengukuran nilai dan kinerja perusahaan. EVA disesuaikan dengan pengukuran kinerja dan perluasannya terhadap kompensasi manajemen tidak hanya digunakan sebagai penilaian masa depan. Kekuatan EVA adalah penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal, membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai baik.

Menurut Stewart dan Stern (1991) dalam Christiawan (2004), untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan EVA memiliki beberapa keunggulan, yaitu:

1. Konsep ini dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis.
2. Konsep ini dapat menyajikan ukuran yang adil secara proporsional mempertimbangkan harapan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder satisfaction*). Derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran biaya modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/ WACC*) dari ukuran struktur modal yang ada.
3. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk menerapkan sistem manajemen yang berintegrasi secara lengkap. Konsep ini sangat membantu dalam memberikan pertimbangan keputusan manajemen secara tepat, seperti penetapan tujuan, penganggaran modal dan kompensasi insentif kepada karyawan.

Menurut Soetjipto (1997) dalam Doni (2004) walaupun metode EVA umumnya mempunyai keefektifan yang tinggi dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, ternyata konsep EVA memiliki beberapa kelemahan antara lain yaitu:

1. Secara tidak langsung konsep ini mendorong perusahaan untuk menghindari risiko.
2. Konsep EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu padahal nilai suatu perusahaan adalah akumulasi nilai selama umur perusahaan.
3. Secara praktis perhitungan melalui metode EVA cukup rumit karena proses perhitungannya memerlukan estimasi biaya modal dan hal itu sulit dilakukan dengan perusahaan yang belum *go public*.

Cara perhitungan EVA menurut Young dan O'byrne (2001) sama dengan laba operasi bersih sesudah pajak (*Net Operating Profit After Tax/ NOPAT*), dikurangi biaya modal.

Untuk mendapatkan biaya modal yaitu modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasivanya tidak menanggung bunga seperti utang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang

jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang, dan kewajiban jangka panjang lainnya. Sehingga dalam analisis EVA mempunyai lima langkah utama yang perlu dilakukan dalam mengukur nilai, yaitu:

1. Menghitung laba operasi bersih sesudah pajak (*Net Operating Profit After Tax/ NOPAT*).
2. Menghitung biaya modal yang diinvestasikan (*invested capital*).
3. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) dari seluruh komposisi modal perusahaan.
4. Menghitung biaya modal perusahaan yang terdiri dari beberapa sumber pembiayaan.
5. Menghitung EVA (*economic value added*).

2.4. Laba operasi bersih sesudah pajak (*Net Operating Profit After Tax/ NOPAT*)

Menurut Tunggul (2001), NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan dan biaya penyusutan. Besarnya NOPAT tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan karena diasumsikan restrukturisasi keuangan tidak akan memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko bisnis yang ada sekarang. Dengan kata lain, perusahaan yang membiayai bisnisnya dari utang atau modal sendiri, nilai NOPAT akan selalu identik. Perhitungan NOPAT dapat dilakukan pada laporan laba rugi perusahaan.

2.5. Modal yang diinvestasikan (*Invested capital/ IC*)

Modal yang diinvestasikan merupakan penjumlahan dari ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya (Young dan O'byrne, 2001).

Modal yang diinvestasikan adalah hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya capital yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditor dan pemegang saham, serta seberapa besar capital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan aktivitas non-operasional lainnya.

2.6. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*)

Biaya modal rata-rata tertimbang adalah tingkat pengembalian minimum yang dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur pemodal perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham pembobotan perlu, karena setiap bentuk pembiayaan yang berbeda tidak sama risikonya bagi investor.

Tujuan dasar mencari biaya modal rata-rata tertimbang adalah untuk memperoleh kriteria yang masuk akal dalam mengukur investasi baru. Jumlah itu dihitung untuk menetapkan tingkat pengembalian yang cukup tinggi untuk mengkompensasi semua penyedia dana sesuai dengan harapan perusahaan.

Menurut Young dan O'byrne (2001), dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) suatu perusahaan perlu mengetahui (1) jumlah utang dalam struktur modal, (2) jumlah ekuitas dalam struktur modal, (3) biaya utang, (4) tingkat pajak, (5) biaya ekuitas. Semua itu dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$WACC = kd(1-t)Wd + WpKp + KeWe$$

Keterangan:

kd = Biaya utang jangka panjang

t = Tingkat pajak perusahaan

Wp = Persentase saham preferen terhadap total modal

Kp = Biaya saham preferen

Wd = Proporsi utang dalam struktur modal

Ke = Biaya pengembalian saham

We = Proporsi saham dalam struktur modal

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) akan berubah jika ada perubahan struktur modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa setiap tambahan dana yang dilakukan dalam pertimbangan modal yang sama dan biaya komponennya juga tetap sama sehingga biaya modal dari tambahan dana tersebut akan tetap sama dengan biaya modal rata-rata sebelum ada tambahan modal.

2.7. Biaya Modal

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum atas modal yang dibutuhkan untuk mengganti pinjaman dan ekuitas investor. Dengan kata lain biaya modal adalah suatu biaya kesempatan yang mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor dari investasi lain dengan risiko yang serupa. (Young dan O'byrne, 2001) Elemen risiko adalah penting untuk memahami biaya modal dan cara perhitungannya. Semua investor adalah penghindar risiko, lebih menyukai risiko yang lebih kecil daripada banyak. Hal ini

tidak berarti bahwa investor tidak akan menanggung risiko. Itu hanya berarti bahwa mereka tidak menyukai risiko, dan mereka harus dibayar untuk itu. Langkah penting dalam mengestimasi biaya modal adalah mengidentifikasi dan menentukan biaya dari masing-masing komponen modal dan kemudian mengkombinasikan komponen-komponen tersebut kedalam biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Adapun komponen modal adalah berbagai jenis utang, ekuitas saham biasa, dan saham preferen.

2.7.1. Biaya Utang

Biaya utang umumnya diukur berdasarkan tingkat bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Karena bunga dapat dibebankan dalam perhitungan laba kena pajak (*tax deductible*), maka perhitungan biaya utang perlu disesuaikan dengan pajak (*adjusted for taxes*). Besarnya biaya utang yang harus dibayar perusahaan ditentukan oleh tingkat suku bunga diperuntukan bagi utang dengan suku bunga mengambang, risiko kegagalan yang meningkat, dan keuntungan pajak yang berhubungan dengan adanya utang karena beban bunga mengurangi pajak. Dengan demikian perhitungan biaya modal adalah perkalian antara bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dengan faktor koreksi $(1-t)$, t adalah tingkat pajak perusahaan.

2.7.2 Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)

Menurut Keown (2002) terdapat dua metode untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang disyaratkan pemegang saham biasa, yaitu:

Model pertumbuhan deviden

- a) Pendekatan ini dipakai bila pertumbuhan deviden dan pendapatan perusahaan akan tumbuh pada tingkat yang konstan. rumusnya adalah:

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

Keterangan :

Ks = harga saham biasa

D_i = deviden tahun ke i

P_o = nilai harga saham biasa

g = tingkat pertumbuhan yang diharapkan

- b) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Young dan O'byrne (2001), menjelaskan bahwa CAPM dikembangkan secara independent oleh Profesor William Sharpe dari Universitas Stanford dan John Lintner dari Universitas Harvard, menarik sumbangsih sebelumnya terhadap teori keuangan oleh James Tobin dan Harry Markowits. CAPM adalah pernyataan mengenai hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan resiko sistematis (beta) Pengembalian hasil yang diharapkan adalah sama dengan jumlah tingkat bunga yang bebas risiko yang sama dengan produk beta dan premi risiko pasar. CAPM memberikan dasar untuk menentukan harapan investor atau tingkat pengembalian hasil yang diminta investor dari investasi saham biasa.

Model tergantung pada tiga hal yaitu:

1. Tingkat bebas risiko, R_f ;
2. Risiko sistematis dari pengembalian atas saham biasa dibandingkan dengan pengembalian atas pasar secara keseluruhan atau koefisien beta saham, β ; dan
3. Premi risiko pasar, yang setara dengan perbedaan tingkat pengembalian yang diharapkan atas pasar secara keseluruhan, tingkat pengembalian yang diharapkan atas “surat berharga rata-rata”, dikurangi tingkat bebas risiko, atau dalam symbol, $R_m - R_f$ sehingga tingkat pengembalian hasil yang disyaratkan investor dapat ditulis sebagai berikut:

$$E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

2.7.3. Biaya Saham Preferen (*Cost of Retained Earnings*)

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diperlukan investor atas perusahaan yang dihitung sebagai deviden saham preferen dibagi dengan harga penerbitan. Menentukan biaya saham istimewa begitu sederhana karena kesederhanaan arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham istimewa. Dengan cara pembagian antara deviden saham preferen dengan harga saham preferen. (Keown, 2002)

2.8. Strategi Perusahaan

Strategi perusahaan didasarkan pada kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Strategi perusahaan diambil dari pendekatan penciptaan nilai sudah mencakup tingkat pengembalian perusahaan tersebut.

Penciptaan nilai pada suatu perusahaan dapat dicapai ketika perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian diatas biaya modal maka perusahaan mampu meningkatkan nilai pemegang sahamnya. Penciptaan nilai didalam suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = (RONA - WACC) \times \text{modal yang diinvestasikan}$$

Dimana:

EVA = Nilai yang diciptakan dalam suatu periode

RONA = Laba operasi bersih setelah pajak dibagi dengan aktiva bersih

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan

RONA = (*return on net asset*) adalah tingkat pengembalian atas aktiva bersih perusahaan. RONA identik dengan ROI (*return on investment*), yang merupakan bentuk dari rasio profitabilitas yang dimasukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktivitya untuk menghasilkan keuntungan. Berdasarkan rumus yang ada, menurut Young dan O'byrne (2001) dapat dilihat bahwa EVA meningkat, dan nilai diciptakan, ketika sebuah perusahaan dapat mencapai situasi berikut:

- a. Meningkatnya pengembalian atas modal yang ada. Jika RONA meningkat sedangkan WACC dan modal yang diinvestasikan tetap maka EVA akan meningkat.

- b. Pertumbuhan yang menguntungkan. Ketika sebuah investasi diharapkan mendapatkan pengembalian lebih besar dari WACC, nilai diciptakan. Bahkan jika sebuah strategi pertumbuhan diharapkan mengurangi RONA, nilai diciptakan selama pertambahan RONA melebihi WACC.
- c. Pelepasan dari aktivitas yang mengurangi nilai. Modal yang diinvestasikan menurun ketika sebuah bisnis atau divisi dijual atau ditutup. Jika pengurangan modal lebih mengganti kerugian dengan peningkatan perbedaan RONA dan WACC, EVA meningkat.
- d. Periode lebih panjang, dan diharapkan mendapatkan RONA lebih besar daripada WACC.
- c. Pengurangan biaya modal. Jika perusahaan tidak bisa meningkatkan labanya maka salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah menurunkan biaya modal dengan memilih struktur modal antara ekuitas dan utang yang meminimalkan biaya modal perusahaan.

2.9. Penelitian Terdahulu

Dewi (2004) melakukan penelitian terhadap perusahaan pertanian yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2004 dengan metode *Economic Value Added* (EVA).

Prehatiningsih (2007) menganalisis kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan EVA terhadap MVA pada Bank Danamon tahun 2005.

Hersye Nurauliawati (2006) menganalisis kinerja perusahaan industri telekomunikasi dengan metode *economic value added* tahun 2006-2009