

TELKOM VERSUS INDOSAT

Yunifah Usnul Ch.

Abstrak: Investasi di sektor telekomunikasi akhir-akhir ini menjadi sangat menarik, khususnya PT.Telkom Tbk (TLKM) dan PT.Indosat Tbk (ISAT) sebagai pemain utama di sector telekomunikasi. Saham TLKM dan ISAT masuk dalam kelompok 5 besar saham teraktif dengan total volume perdagangan terbesar di BEJ. Analisis fundamental diperlukan untuk menentukan saham teraman yang dapat dibeli, untuk itu analisis EVA (*Economic Value Added*) dan *Marakon Profitability Matrix* sangat membantu menentukan perusahaan apakah yang lebih menarik untuk investasi secara produktif. Berdasarkan kriteria pertimbangan nilai EVA, *profitability*, *market share* dan *cash flow* PT.Telkom Tbk lebih besar daripada PT.Indosat, maka dapat diputuskan PT.Telkom Tbk lebih menarik untuk investasi secara produktif. PT.Telkom Tbk dan PT.Indosat memiliki persamaan dalam hal pertumbuhan yang belum optimal, sehingga pertumbuhan tersebut belum memperkuat kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan

Kata kunci: *Economic Value Added*, *profitability*, *market share* dan *cash flow*.

PENDAHULUAN

Prospek makro-ekonomi Indonesia pada tahun 2007 tampaknya lebih baik dibandingkan dengan tahun 2006. Perbaikan stabilitas ekonomi makro yang dicirikan oleh menurunnya inflasi dan suku bunga, nilai tukar yang stabil, indeks saham yang tumbuh pesat dapat mendorong kegiatan ekonomi. Sekalipun pertumbuhan ekonomi kemungkinan masih sulit mencapai tingkatan yang ditargetkan pemerintah sebesar 6,3 persen, namun pertumbuhan pada tingkatan sekitar 6 persen masih mungkin dicapai (www.republika.co.id).

Membaiknya kondisi makro-ekonomi merupakan sinyal positif bagi investor individual yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Hal ini tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir tahun 2006 yang terus meningkat 42,60% dari tahun sebelumnya. Sebagai salah satu indikator terpenting untuk mendeteksi gairah sisi konsumsi, industri telekomunikasi terutama selular memiliki prospek tahun 2007 masih sangat cerah, mengingat pertumbuhan penggunaan telepon selular yang luar biasa. Pada tahun 2006, terdapat sekitar 50 juta pelanggan selular. Jumlah ini tercapai hanya dari usia sekitar 10 tahun industri telepon selular di Indonesia. Sebagai bahan banding, telepon rumah (*fixed lines*) yang industrinya sudah dibangun sejak zaman kolonial Belanda, baru berhasil menghimpun 9 juta sambungan. Ke depan, *fixed lines* tidak lagi diminati oleh duopolis industri ini, yakni PT Telkom dan PT Indosat. Keduanya mengembangkan *fixed*

wireless (CDMA atau flexi), yang juga terus berkembang pesat dan menciptakan fasilitas 3G.

Investasi di sektor telekomunikasi khususnya PT.Telkom Tbk (TLKM) dan PT.Indosat Tbk (ISAT) menjadi sangat menarik, mengingat keduanya adalah pemain utama di sector telekomunikasi. Saham TLKM dan ISAT masuk dalam kelompok 5 besar saham teraktif dengan total volume perdagangan terbesar di BEJ. Namun bagi seorang investor perlu adanya analisis yang lebih cermat secara fundamental. Analisis fundamental tersebut diperlukan untuk menentukan saham teraman yang dapat dibeli, dengan *predictable growth* yang konsisten, apakah saham Telkom atau saham Indosat. Untuk itu analisis EVA (*Economic Value Added*) dan *Marakon Profitability Matrix* sangat membantu menentukan perusahaan apakah yang lebih menarik untuk investasi secara produktif.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Konsep Investasi Saham

Terdapat beberapa kiat yang dapat dilakukan dalam berinvestasi di pasar saham (Krass,1999):

- a. Gunakan pialang yang bonafit
Ada empat jenis pialang dalam pasar modal, yaitu (1) perantara, (2) penasihat investasi, (3) manajemen investasi dan (4) penjamin emisi (*underwriter*). Pemilihan salah satu dari pialang yang ada dilakukan berdasarkan beberapa pertimbangan, yaitu pengalaman dan reliability pialang, kesesuaian dengan kebutuhan, permodalan yang cukup, system operasional yang baik dan kemudahan fasilitas.
- b. Membeli saham secara bijaksana
Konsep yang harus selalu dalam membeli saham adalah bersikap bijaksana dan hati-hati. Terdapat empat jenis saham yang dapat dibeli, yaitu : (1) *income stock*, saham dengan pembayaran dividen yang tinggi dan konsisten, (2) *total return stock*, saham dengan dividen yang tinggi dan sedang masuk dalam periode primadona, (3) *growth stock*, saham dengan pertumbuhan positif dan (4) *speculative stock*, saham dengan volatilitas selalu berfluktuasi.
- c. Lebih menggunakan otak daripada luck
Berinvestasi tidak hanya berdasarkan keberuntungan, melainkan diperlukan kemampuan yang cukup. Jika tidak, sebaiknya meminta bantuan manajer investasi yang berlisensi atau membeli reksadana.
- d. Berinvestasi dalam jangka panjang
Investasi dalam jangka panjang dimaksudkan untuk menetralkan sentiment dan tekanan fluktuasi jangka pendek. Investasi dalam 1 tahun merupakan pilihan yang cukup baik bagi investor dan lebih pendek untuk para speculator.
- e. Membiasakan diri untuk mengikuti perkembangan informasi di bursa saham
Perkembangan informasi di bursa dapat diperoleh dari internet, koran, *summary* pasar modal, mengikuti kursus-kursus *security analyst*, *investment management*, *technical analysis* dsb.
- f. Memperoleh overvalued gain di IPO (*Initial Public Offering*)
Saham yang dijual pada IPO harganya cenderung *undervalued*. Strategi *undervalued* agar saham baru mempunyai prospek yang bagus. Banyaknya permintaan pada IPO dengan harapan akan mendapatkan *instant gain*.
- g. Memilih saham dalam prospek industri yang akan menjadi primadona
Keberhasilan perusahaan dan reksa tidak semata-mata karena keberuntungan, tetapi karena dukungan periset yang dimiliki. Melihat posisi *product life cycle* suatu industri akan sangat membantu investor untuk memprediksi prospek saham yang dibeli.

- h. Menanti *technical rebound* untuk mendapatkan *gain* besar
Dalam pasar modal terdapat suatu pola yang selalu terjadi yaitu bila saham sudah turun pasti suatu saat akan berubah arah (*technical rebound*) dan akan naik, sebaliknya jika saham naik suatu saat akan berbalik arah dan akan turun. Investor tetap dapat memperoleh keuntungandari kondisi ini asalkan investor sabar menunggu saatnya tiba.
- i. *Beware! The thundering herd will be blundering herd*
Investor institusi (dana pensiun, kesejahteraan karyawan, asuransi dan rekasadana) dengan dana yang besar mendominasi perdagangan. Gemuruhnya investor institusi menuju ke suatu arah(*thundering herd*) mengundang investor individu untuk mengikuti. Kesalahan analisis investor institusi akan menjadi bomerang bagi investor individu yang mengikuti (*blundering herd*).
- j. Membeli saham yang menawarkan *buyback*
Opsi *Buyback* (opsi dibeli kembali oleh emiten yang mengeluarkan saham tersebut) menjadi opsi tawaran yang menarik karena memberikan indikasi saham tersebut cukup menarik dan menjanjikan di masa depan.

Pemilihan saham dapat dilakukan berdasarkan analisis fundamental. Pada dasarnya analisis fundamental (*fundamental analysis*) lebih memfokuskan pada pada laporan keuangan perusahaan untuk menentukan harga saham dinilai secara tepat. Analisis fundamental lebih berfungsi sebagai barometer jangka panjang (*long-term point of view*). Terdapat empat konsep dasar dalam melakukan analisis fundamental, yaitu (Sukamulya, 2006:11) :

- a. Melihat kondisi ekonomi secara umum (*economic aspect*)
Aspek ekonomi dipelajari untuk menentukan kondisi secara makro/ keseluruhan untuk melihat lingkungan pasar saham saat ini tepat atau tidak. Aspek ekonomi dapat bersifat internasional, regional dan nasional baik secara makro maupun mikro. Misalnya harga minyak dunia, harga emas dunia, tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar, kondisi politik, neraca pembayaran, cadangan devisa dan bencana alam.
- b. Melihat kondisi industri (*industry aspect*)
Analisis industri merupakan analisis lingkungan industri untuk melihat *prospect of industry*. Mengetahui kondisi industri perusahaan sangat penting. Walaupun saham yang bagus namun jika berada dalam industri yang sedang mengalami kesulitan, maka *return* yang diperoleh akan cukup saja.
- c. Melihat kondisi perusahaan (*company aspect*)
Analisis perusahaan digunakan untuk mengetahui kesehatan financial perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan dilakukan dengan mempelajari laporan keuangan dan *cash flow*.
- d. Melihat nilai saham perusahaan (*stock valuation*)
Setelah melihat kondisi ekonomi, industri dan perusahaan, analisis fundamental memperkirakan saham perusahaan apakah *overvalued*, *undervalued* atau *correctly valued* (pas, tepat/wajar).

2. Konsep EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Young&O'Brien(2001:31) untuk dapat melakukan penilaian kinerja manajerial selama periode tertentu, diperlukan pengukuran kinerja sebagai berikut :

- a. Dapat dihitung pada tingkat divisi, sehingga menyediakan garis pandang bagi manajer divisi
- b. Merupakan aliran bukan saham, karenanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap penilaian kinerja selama periode tertentu
- c. Meningkatkan penciptaan kekayaan pemegang saham

EVA dapat dipergunakan sebagai penilaian kinerja pada tingkat divisi, sepanjang diketahui NOPAT yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan dan WACC, maka EVA dapat ditentukan. EVA juga sebagai aliran bukan saham karena EVA mengukur laba, yang pada intinya mengukur laba ekonomis.

EVA bernilai positif artinya perusahaan mampu menghasilkan laba operasi yang mampu menutupi biaya keuangan, sehingga laba operasi lebih besar daripada biaya keuangan. Sebaliknya jika EVA bernilai negative perusahaan mengeluarkan biaya keuangan melebihi laba operasi, sehingga biaya keuangan lebih besar daripada laba operasi.

Nilai EVA ditentukan berdasarkan rumus sebagai berikut :

$$EVA_t = NOPAT_t - C_t \times WACC_t$$

Keterangan :

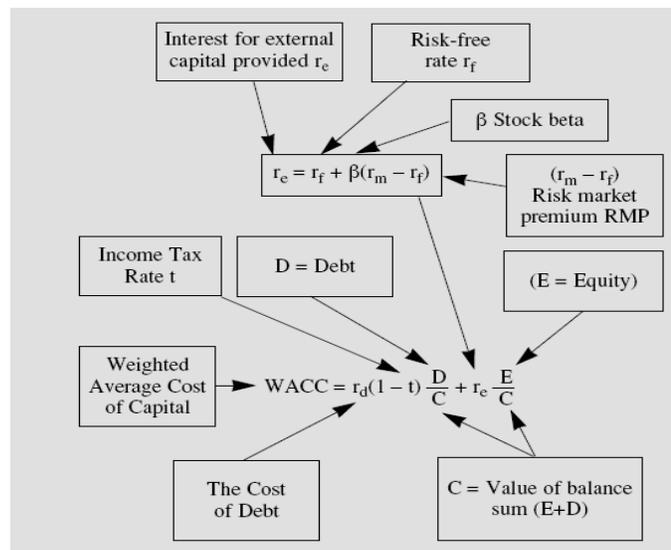
NOPAT_t = Net Operating Profit After Tax

C_t = Capital yang diinvestasikan

WACC_t = Weighted Average Cost of Capital

Untuk lebih jelasnya disajikan berikut ini :

Gambar 1
Definisi *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)



Sumber : Kislingerova, narodna banca slovenska

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus, yaitu suatu penelitian yang rinci dan mendalam mengenai suatu obyek, yaitu PT.Telkom Tbk dan PT.Indosat Tbk mencakup kondisi industri, histories dan keuangannya.

2. Data dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diolah dan disajikan oleh pihak lain. Data sekunder yang dipergunakan meliputi :

- a. Data mengenai struktur industri telekomunikasi Indonesia yang diperoleh dari blue print telekomunikasi Indonesia di www.telekomunikasi.com
- b. Data laporan keuangan PT.Telkom Tbk tahun 2004 sampai 2006 (*annual report*) diperoleh dari www.telkom.com
- c. Data laporan keuangan PT.Indosat Tbk tahun 2004 sampai 2006 (*annual report*) diperoleh dari www.indosat.com
- d. Data harga saham bulanan TLKM dan ISAT tahun 2004 sampai 2006 diperoleh dari www.jsx.co.id
- e. Data Indeks LQ45 bulanan tahun 2004 sampai 2006 diperoleh dari www.jsx.co.id

3. Teknik Analisis Data

- a. Analisis Industri (*industry aspect*)
Analisis ini dilakukan menilai lingkungan industri telekomunikasi untuk melihat *prospect of industry* .

- b. Analisis Economic Value Added (EVA)

$$EVA_t = NOPAT_t - C_t \times WACC_t$$

Keterangan :

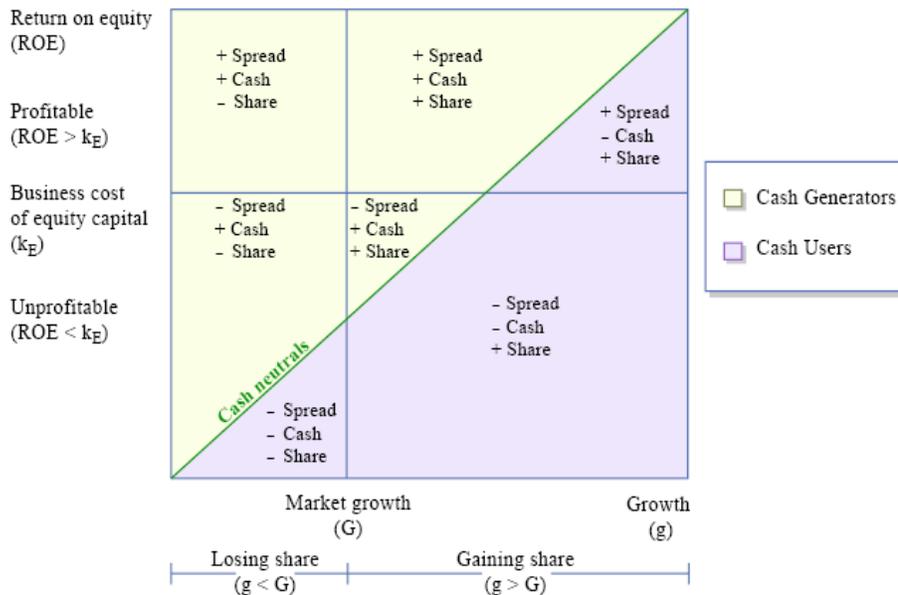
$NOPAT_t$ = Net Operating Profit After Tax

C_t = Capital yang diinvestasikan

$WACC_t$ = Weighted Average Cost of Capital

- c. *Marakon Profitability Matrix*

Marakon Profitability Matrix dilakukan dari tiga perspektif, yaitu *profitability*, *market share* dan *cash flow*. Dengan demikian akan sangat membantu menganalisis secara jelas posisi perusahaan (Hax & Majluf,1988:178).



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**1. Hasil Analisis Data**

a. Analisis Industri

Jaringan telekomunikasi Indonesia masih kurang memadai dibandingkan Negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara. Untuk lebih jelasnya disajikan pada berikut :

Tabel 1
Perbandingan Kepadatan Telepon Total di Asia Tenggara

| | Telephone lines per 100 pop | Cellular subs per 100 pop | Internet hosts per 10,000 pop | PC per 100 pop | Internet users per 10,000 pop |
|---------------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------------|
| Indonesia | 3.60 | 5.52 | 2.18 | 1.10 | 191.23 |
| China | 16.69 | 16.09 | 0.68 | 1.90 | 460.00 |
| Malaysia | 19.79 | 34.88 | 31.10 | 12.61 | 2,731.09 |
| Philippines | 4.17 | 17.77 | 3.94 | 2.17 | 255.69 |
| Singapore | 46.36 | 79.14 | 479.18 | 50.83 | 5,396.64 |
| Thailand | 9.87 | 26.02 | 11.75 | 2.78 | 775.61 |
| Vietnam | 6.85 | 2.34 | 0.06 | 0.98 | 184.62 |
| ASIA (average) | 12.13 | 12.19 | 29.88 | 3.95 | 557.56 |

Berdasarkan tabel 1 di atas diketahui bahwa Indonesia memiliki kepadatan telepon paling rendah dibandingkan 6 negara lainnya di Asia Tenggara. Untuk jaringan cellular Indonesia memiliki kepadatan 5,52 per 100 populasi, di bawah nilai rata-rata kepadatan di Asia Tenggara.

Kondisi tersebut sekaligus mencerminkan adanya peluang yang belum tergarap dengan baik. Peluang tersebut perlu ditindak lanjuti oleh kebijaksanaan pemerintah berkaitan dengan regulasi mandiri, interkoneksi dsb. Diharapkan kebijakan tersebut mampu meningkatkan penetrasi jaringan telekomunikasi, sesuai prediksi sebagai berikut :

Tabel 2
Prediksi Permintaan Kebutuhan Jasa Telematika

| Akhir Tahun | Sambungan Tetap | | STB | | Internet | Multimedia* |
|-------------|-----------------|-----------|--------------------------------|-----------|------------------|------------------|
| | Kapasitas | Penetrasi | Pelanggan (Kapasitas Terpakai) | Penetrasi | Pelanggan (juta) | Pelanggan (juta) |
| 2003 | 8.074.630 | 3,7 | 17.349.354 | 7,92 | 1,511 | 1,281 |
| 2004 | 8.726.066 | 3,9 | 22.667.678 | 10,20 | 2,228 | 1,914 |
| 2005 | 9.508.520 | 4,2 | 27.985.809 | 12,43 | 3,171 | 2,648 |
| 2006 | 10.454.115 | 4,6 | 33.303.941 | 14,59 | 4,371 | 3,637 |
| 2007 | 11.594.976 | 5,0 | 38.622.073 | 16,70 | 5,863 | 4,866 |
| 2008 | 12.963.259 | 5,5 | 43.940.204 | 18,76 | 7,680 | 6,363 |
| 2009 | 14.591.029 | 6,1 | 49.258.336 | 20,76 | 9,853 | 8,153 |
| 2010 | 16.510.494 | 6,9 | 54.576.467 | 22,71 | 12,417 | 10,265 |
| 2011 | 18.753.716 | 7,7 | 59.894.599 | 24,62 | 15,403 | 12,725 |
| 2012 | 21.352.879 | 8,7 | 65.212.730 | 26,48 | 18,847 | 15,562 |
| 2013 | 24.340.042 | 9,8 | 70.530.862 | 28,29 | 22,779 | 18,801 |
| 2014 | 27.747.373 | 11,0 | 75.848.993 | 30,06 | 27,233 | 22,471 |
| 2015 | 31.607.041 | 12,4 | 81.167.125 | 31,79 | 32,243 | 26,598 |

Sumber: Blue Print Telekomunikasi Indonesia

b. Hasil Perhitungan EVA

Melalui perhitungan terhadap data-data laporan keuangan berkaitan dengan analisis EVA, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3
Perbandingan Nilai EVA PT.TelkomTbk dan PT.Indosat Tbk
Tahun 2004s/d 2006

| TELKOM | 2004 | 2005 | 2006 | Rata-rata |
|------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| NOPAT | 6,614,568 | 7,993,566 | 9,460,440 | 8,022,858 |
| Invested Capital | 56,179,192 | 62,171,044 | 68,351,960 | 62,234,065 |
| Return On Investment Capital | 11.77% | 12.86% | 13.84% | 12.82% |
| WACC | 20.45% | 7.38% | -11.00% | 5.61% |
| ROIC-WACC Spread | -8.678% | 5.48% | 24.84% | 7.22% |
| EVA | (4,875,163) | 3,407,273 | 16,981,090 | 5,171,067 |
| INDOSAT | 2004 | 2005 | 2006 | Rata-rata |
| NOPAT | 1,633,200 | 1,786,325 | 1,948,751 | 1,789,425 |
| Invested Capital | 32,533,300 | 32,190,722 | 33,367,519 | 32,697,180 |
| Return On Investment Capital | 5.02% | 5.55% | 5.84% | 5.47% |
| WACC | 21.79% | 13.55% | -11.05% | 8.10% |
| ROIC-WACC Spread | -16.768% | -8.01% | 16.89% | -2.63% |
| EVA | (5,455,104) | (2,576,992) | 5,635,972 | (798,708) |

Sumber : Data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel 3 di atas, diketahui selama periode observasi tahun 2004 sampai tahun 2006, PT.Telkom Tbk memiliki nilai rata-rata EVA yang positif sebesar Rp 5.171.067, artinya secara umum PT.Telkom menghasilkan laba operasi perusahaan yang mampu menutupi biaya keuangan. Dengan demikian PT.Telkom berhasil menciptakan nilai bagi perusahaan. Sedangkan PT.Indosat Tbk, selama tahun 2004 sampai tahun 2006, memiliki nilai EVA negative sebesar Rp 798.708, artinya laba operasi PT.Indosat belum mampu menutupi biaya keuangan. Meskipun pada tahun 2006 PT.Indosat menciptakan EVA positif R 5.635.972, namun nilai tersebut belum cukup untuk menutupi biaya keuangan selama 3 tahun terakhir.

c. *Marakon Profitability Matrix*

Marakon Profitability Matrix dilakukan dari tiga perspektif, yaitu profitability, market share dan cash flow. Dengan demikian akan sangat membantu menganalisis secara jelas posisi perusahaan (Hax&Majluf,1988:178). Hasil perhitungan tiga perspektif (profitability, marketshare dan cash flow) PT.Telkom dan PT.Indosat, disajikan berikut ini :

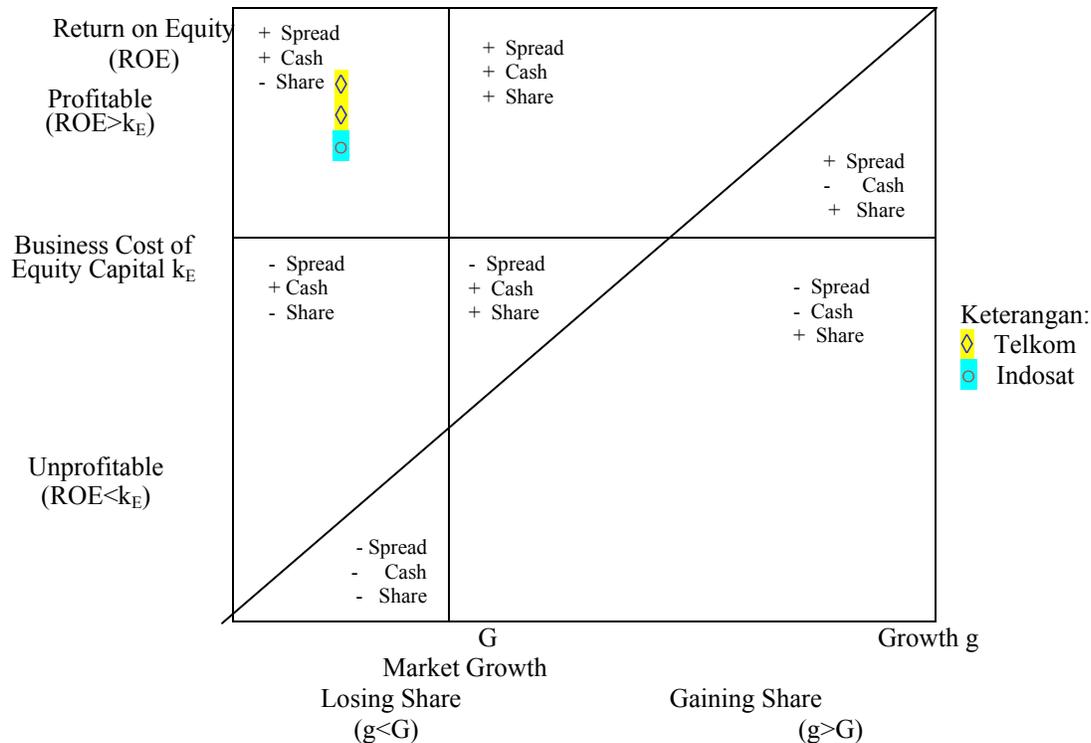
Tabel 3
Tiga Perspektif Marakon Profitability Matrix
PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk

| Indikator | Telkom | Indosat |
|------------------------|--------|---------|
| a. Profitability | | |
| Return On Equity (ROE) | 0.2821 | 0.1239 |
| Equity Capital (kE) | | |
| $kE=Rf+B(Rm-Rf)$ | 0.0706 | 0.0986 |
| Spread | | |
| $Spread = ROE - kE$ | 0.2115 | 0.0253 |
| b. Market Share | | |
| Business Growth (g) | 0.4427 | 0.3214 |
| Industry Growth (G) | 0.6681 | 0.6681 |
| $Share = g : G$ | 0.6626 | 0.4811 |
| c. Cash Flow | | |
| Net Income | 0.208 | 0.19 |

Sumber : Data Sekunder, diolah

Selanjutnya tiga perspektif PT.Telkom dan PT.Indosat dapat dipetakan sebagai berikut :

Gambar 2
Marakon Profitability Matrix
PT.Telkom dan PT.Indosat



Berdasarkan matrik profitabilitas di atas diketahui bahwa PT.Telkom dan PT.Indosat berada pada posisi yang sama yaitu spread positif, cash positif dan share negative. Artinya mampu menghasilkan laba akuntansi di atas biaya modal equity (k_E). Namun demikian memiliki pertumbuhan yang rendah dibandingkan dengan pertumbuhan industri, sehingga pertumbuhan market sharenya belum dapat memperkuat posisi profitabilitas perusahaan.

Dengan membandingkan tiga indikator antara PT.Telkom dan PT.Indosat, yaitu profitabilitas, market share dan cash, PT.Telkom lebih menarik bagi investor untuk melakukan aktivitas pendanaan secara produktif.

2. Pembahasan

Aspek makro-ekonomi yang diprediksikan lebih optimis membawa angin segar bagi iklim investasi, khususnya di pasar modal. Bagi investor yang menanamkan dananya dalam jangka panjang memiliki karakteristik yang berbeda dengan investor yang menanamkan dananya dalam jangka pendek (spekulasi). Investor jangka panjang lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan yang konsisten daripada *gain* jangka pendek. Salah satu cara yang dapat membantu memilih saham adalah dengan analisis fundamental.

Dengan melakukan analisis dari aspek industri, aspek kinerja perusahaan terhadap saham TLKM dan ISAT dapat diketahui :

- a. Aspek Struktur Industri
 Prospek industri telekomunikasi tahun 2007 masih sangat cerah, baik ditinjau dari aspek daya tarik industri dan pertumbuhan penggunaan telepon selular yang luar biasa. Hal tersebut didukung perubahan system perijinan penyelenggaraan di mana perijinan akan dipermudah menuju *full playing field* bagi semua penyelenggara dengan mengikuti prinsip *modern licensing* di mana semua penyelenggara punya hak dan kewajiban yang mengikat. Daya tarik industri sector telekomunikasi yang menjanjikan dibuktikan dengan adanya operator baru selain Telkom dan Indosat. Pertumbuhan penggunaan telepon selular akan meningkat seiring dengan fasilitas kemudahan yang ditawarkan oleh masing-masing operator, seperti system tarif, fasilitas 3G dan kemudahan-kemudahan lainnya.
- b. Aspek Kinerja Perusahaan (*Economic Value Added /EVA*)
 PT.Telkom memiliki nilai $EVA > nol$ artinya PT.Telkom sukses dalam menciptakan nilai bagi kemakmuran pemegang saham. Nilai kemakmuran bagi pemegang saham ditunjukkan dari kemampuan PT.Telkom menciptakan laba yang besar daripada nilai investasi yang sesungguhnya. PT.Telkom mampu memperoleh NOPAT pada tingkatan yang lebih tinggi disebabkan PT.Telkom menggunakan *capital* dengan biaya yang murah. Sedangkan PT.Indosat memiliki $EVA < nol$ (negatif) artinya selama tahun 2004 sampai tahun 2006 belum mampu menciptakan nilai bagi kemakmuran pemegang saham. Hal itu disebabkan karena PT.Indosat belum mampu menciptakan laba keuangan dapat menutupi biaya operasional perusahaan. PT.Indosat menanggung *cost of capital* (k_e dan k_d) melebihi tingkat pengembalian investasi.
- c. Marakon Profitability Matrix
- PT.Telkom dan PT.Indosat berada dalam kuadran spread positif mengindikasikan PT.Telkom dan PT.Indosat mampu menghasilkan tingkat pengembalian dari modal sendiri (ROE) melebihi biaya yang ditanggung untuk menggunakan sendiri (k_e). Perusahaan menggunakan pendanaan interen dalam bentuk shareholders berharap investasi tersebut menghasilkan return yang lebih besar daripada *opportunity cost*. Dengan adanya spread yang positif berarti *shareholder* memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan hilangnya kesempatan karena memilih menanamkan modal sendiri pada perusahaan.
 - PT.Telkom dan PT.Indosat berada dalam kuadran cash positif mengindikasikan bahwa PT.Telkom dan PT.Indosat bertindak sebagai *cash generator*, artinya mampu menghasilkan pertumbuhan cash flow yang positif. Cash flow yang positif menunjukkan perusahaan berhasil membukukan keuntungan, walaupun pada akhirnya keuntungan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (*retained arning*). Namun bagi Indosat cash positif tersebut belum mampu menutupi biaya operasional perusahaan selama tiga tahun terakhir.
 - PT.Telkom dan PT.Indosat berada dalam kuadran share negative. Share negative mengindikasikan bahwa pertumbuhan yang telah dicapai perusahaan belum mengimbangi potensi pasar yang ada (*market growth*), sehingga perusahaan mengalami losing share. Kondisi ini menyebabkan perusahaan belum mampu menghasilkan cash flow pada tingkat optimal sebagai akibat perusahaan belum mampu mencapai pertumbuhan yang memberi kekuatan pada posisi profitable.

KESIMPULAN

Berdasarkan penilaian terhadap struktur industri telekomunikasi, indikator keuangan, yaitu EVA, pangsa pasar dan matrik profitabilitas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan kriteria pertimbangan nilai EVA, *profitability*, *market share* dan *cash flow* PT.Telkom Tbk lebih besar daripada PT.Indosat, maka dapat diputuskan PT.Telkom Tbk lebih menarik untuk investasi secara produktif.
2. PT.Telkom Tbk dan PT.Indosat memiliki persamaan dalam hal pertumbuhan yang belum optimal, sehingga pertumbuhan tersebut belum memperkuat kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan.

Bagi investor hasil analisis tersebut dapat dipergunakan untuk memilih dan menentukan, membeli saham TLKM untuk investasi jangka panjang. Sedangkan untuk menentukan kapan harus membeli dan menjual dapat menggunakan informasi teknikal.

Studi lanjutan perlu dilakukan dengan cakupan dan analisis yang lebih mendalam, sehingga bermanfaat bagi perkembangan keilmuan dan mengurangi kekeliruan dalam implementasi. Bagi PT.Telkom dan PT.Indosat perlu adanya inovasi-inovasi yang dapat meningkatkan keuntungan ekonomis perusahaan, sehingga nilai dapat diciptakan.

DAFTAR PUSTAKA

C Hax, Arnold & Nicholas S Majluf, 1988, *The Strategy Concept and Process*, Penerbit Prentice Hall Englewood Cliff.

Young, David & O'Bryne, 2000, *EVA: Manajemen Berdasarkan Nilai*, Penerbit Salemba Empat Jakarta.

Sukamulya, Sukmawati, 2006, *Financial Management*, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, Tidak Dipublikasikan.

www.telekomunikasi.co, *Blue Print Telekomunikasi Indonesia*

www.jsx.co.id , *Statistical Highlight, 2004-2006*

www.telkom.com , *Annual Report Tahun 2004 – 2006*

www.indosat.com , *Annual Report Tahun 2004 – 2006*