

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Identifikasi dan Definisi Variabel

1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 2001 : 415). Hal ini dapat dikatakan bahwa penilaian kinerja didasarkan standar, sasaran dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya oleh manajemen dalam suatu perusahaan.

2. EVA (*Economic Value Added*)

Economic Value Added (EVA) adalah Suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (Sartono, 1999 : 123).

3. MVA (*Market Value Added*)

MVA (*market value added*) merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal yang di investasikan dalam perusahaan (Bigham and Ehrhrdt, : 109).

3.2. Definisi Operasional Variabel

1. EVA (*Economic Value Added*)

Adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana

(kreditur dan pemegang saham) yang derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. EVA diukur dengan menghitung laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal rata-rata tertimbang dikalikan dengan jumlah modal yang dimiliki. Dalam menggunakan konsep EVA lebih pada perhitungan biaya modal antara lain : Biaya Modal Hutang, Biaya Modal Saham, Struktur Permodalan, Biaya Modal Rata-rata Tertimbang, dan Economic Value Added. Dalam penelitian ini penulis akan menghitung besar nilai EVA pada PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna, PT. BAT Indonesia, dan PT. Bentoel Internasional Investama.

2. MVA (*Market Value Added*)

Salah satu tolok ukur kinerja adalah nilai tambah pasar (*market value added*) yang merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal yang di investasikan dalam perusahaan.

3.3. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menitikberatkan pada penilaian kinerja keuangan PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna, PT. BAT Indonesia, dan PT. Bentoel Internasional Investama dengan menggunakan konsep MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*) melalui laporan keuangan pada tahun 2005 – 2007.

3.4. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan rokok yang listing dan aktif dalam transaksi penjualan di Bursa Efek Jakarta yang berjumlah 4 perusahaan (PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna, PT. BAT Indonesia, dan PT. Bentoel Internasional Investama).

2. Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sensus sehingga seluruh perusahaan dalam populasi sekaligus merupakan sampel penelitian.

3.5. Sumber Data

Sumber pengambilan data dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Data primer, yaitu data yang dikumpulkan dan diolah sendiri oleh organisasi yang menerbitkan atau menggunakannya.
2. Data sekunder, yaitu data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang diperoleh dari laporan atau catatan perusahaan yang sudah ada dengan cara mencatat dan memfoto copy data-data sekunder perusahaan yang berkaitan

dengan penelitian, yang selanjutnya direkapitulasi sesuai dengan kebutuhan penelitian.

3.7. Teknik Analisis Data

Dengan menganalisis data yang diperoleh, metode yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Pada penelitian ini hanya diberikan gambaran atas masalah yang sedang diteliti yaitu menilai kinerja keuangan perusahaan dengan konsep EVA dan MVA melalui biaya modal yang harus dikeluarkan sehubungan dengan pemakaian modal kerja.

Adapun langkah-langkah dalam menganalisis data adalah sbb :

1. Menghitung biaya modal utang (*Cost of Debt*)

Biaya modal hutang merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana yang berasal dari pinjaman.

Menurut **Weston dan Bringham (1995 : 425)** rumus yang digunakan :

$$\text{Biaya Modal Utang} = K_D (1 - t)$$

$$K_D = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban jangka Panjang}} \times 100\% \quad t = \frac{\text{Pajak Penghasilan}}{\text{Laba sebelum pajak penghasilan}} \times 100\%$$

Keterangan :

K_D = biaya utang

t = tingkat pajak

2. Menghitung biaya modal saham

Biaya modal saham diperoleh dari prosentase atau tingkat pengembalian hasil (*rate of return*) yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan

pada suatu perusahaan. Menurut **Weston dan Coppeland (1996 : 60)**, rumus yang digunakan adalah :

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)x\beta$$

Keterangan :

K_e = biaya modal saham

R_f = suku bunga bebas resiko

R_m = tingkat pengembalian pasar
= faktor resiko saham

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan :

n = banyaknya periode pengamatan

x = tingkat hasil pengembalian dari porto folio saham

y = tingkat hasil pengembalian saham individu

karena dalam perhitungan biaya modal sendiri menggunakan pendekatan *CAPM (Capital Assets Pricing Model)* maka variabel yang diamati adalah :

a. Menghitung suku bunga bebas resiko (R_f)

Tingkat suku bunga bebas resiko diambil dari suku bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 12 bulan.

b. Return pasar (R_m)

Return pasar diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar disuatu bursa efek sesuai dengan pendekatan *Single*

Index Model maka tingkat pengembalian pasar berdasarkan pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode ke-t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan sebelum periode ke-t

c. Return individual (R_i)

Merupakan pengembalian yang secara ekonomis dapat diperoleh investor adalah berupa deviden dan *capital gain* (keuntungan dari selisih jual beli saham). Rumus pengembalian saham individu adalah :

$$R_{it} = \frac{(P_i - P_{i,t-1}) + D_{it}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = tingkat hasil pengembalian saham i pada periode ke-t

P_{it} = harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada periode sebelum t

D_{it} = deviden pada periode ke t

3. Menghitung struktur modal

Yaitu dengan jalan menghitung Komposisi Modal Saham (KMS)

$$\text{Komposisi Modal Saham} = \frac{(\text{Modal saham})}{\text{Utang jangka panjang} + \text{modalsaham}} \times 100\%$$

$$\text{Komposisi Utang} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{Utang jangka panjang} + \text{modal saham}} \times 100\%$$

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*)

$$WACC = Ke \left(\frac{E}{V} \right) + Kd \left(\frac{D}{V} \right)$$

Keterangan :

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Ke = biaya modal saham

E = Modal

V = jumlah modal saham dan modal utang

Kd = biaya modal hutang

D = utang

5. Menghitung *Economic Value Added* (*EVA*)

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{jumlah modal})$$

$$EVA = \text{laba operasi setelah pajak} - \text{biaya modal}$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating After Tax* (laba operasi setelah

pajak)

Biaya modal = biaya modal rata-rata tertimbang x jumlah modal

Untuk mempermudah dalam perhitungan *Economic Value Added* ditabel sebagai berikut:

Tabel 1

LANGKAH-LANGKAH PENGHITUNGAN *ECONOMIC VALUE ADDED*

| Langkah | 20.. | Keterangan |
|---|------|---|
| 1. Biaya Modal Hutang (KD) | | |
| a. Beban bunga | Rp | Laporan laba rugi |
| b. Jumlah hutang jangka panjang | Rp | Neraca |
| c. Suku bunga | % | (1a : 1b) |
| d. Pajak perusahaan (t) | % | Laporan laba rugi dan penjelasannya |
| e. Faktor koreksi (1-t) | % | $1 - (1 \cdot d)$ |
| f. Ongkos modal hutang (KD) | % | $(1c) \times (1e)$ |
| 2. Ongkos Modal Saham | | |
| a. Rf (tingkat bunga tanpa resiko) | % | Bunga SBI |
| b. Beta | % | |
| c. Rm (tingkat bunga pasar) | % | Bursa efek |
| d. Ongkos modal saham (K_E) | % | $(2a) + \{(2c) - (2a)\} \times (2b)$ |
| 3. Struktur Modal | | |
| a. Hutang jangka panjang | Rp | Neraca |
| b. Modal saham | Rp | Neraca |
| c. Jumlah modal | Rp | $(3a) + (3b)$ |
| d. Komposisi hutang | % | $(3a) / (3c)$ |
| e. Komposisi modal saham | % | $(3b) / (3c)$ |
| 4. Ongkos Modal Rata-rata Tertimbang | | |
| a. WACC | % | $\{(2d) \times (3e) + (1f) \times (3d)\}$ |
| 5. Economic Value Added | | |
| a. Laba sebelum pajak | Rp | Laporan laba rugi |
| b. Beban bunga | Rp | Laporan laba rugi |
| c. Laba sebelum pajak dan bunga | Rp | $(5a) + (5b)$ |
| d. Beban pajak | (Rp) | Laporan laba rugi |
| e. Ongkos modal tertimbang | (Rp) | $(4a) \times (3c)$ |
| f. <i>Economic value added</i> | Rp | $\{(5c) - (5d)\} - 5e$ |

Sumber: Gatot Widayanto, 1993:53.

Adapun dalam menghitung MVA adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value of Stock} - \text{Equity capital supplied by Stockholders} \\ &= (\text{Share outstanding}) (\text{Stock price}) - \text{Total common equity} \end{aligned}$$

Nilai MVA yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Sebaliknya, MVA yang negatif menandakan bahwa perusahaan tidak mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

