

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metodologi Penelitian

Metodologi penelitian memiliki pengertian sebagai cara kerja untuk dapat memahami suatu objek penelitian. Peneliti yang baik harus memenuhi syarat-syarat penelitian ilmiah yang ditunjukkan dengan bagaimana kepatuhan peneliti terhadap metode ilmiah yang memiliki pengertian penggunaan cara-cara yang telah ditetapkan sebelumnya dalam membentuk dan menghubungkan pernyataan teoritis tentang kejadian tertentu dengan memprediksi kejadian yang belum diketahui. Metode penelitian yang digunakan penulis dalam menyusun laporan ini adalah metode deskriptif yaitu suatu bentuk pengumpulan data yang bertujuan menggambarkan, memaparkan suatu keadaan atau suatu masalah dimana data yang diambil dianalisa kebenarannya.

Moh. Nazir, (1988:597), metode deskriptif adalah : “Suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang”. Sedangkan Whitney (1960), metode deskriptif adalah : “Pencairan fakta dengan interpretasi yang tepat. Mempelajari masalah-masalah dalam masyarakat, serta tatacara yang berlaku dalam masyarakat serta situasi-situasi tertentu”.

Dengan metode deskriptif akan diperoleh suatu masalah atau keadaan dengan gambaran yang jelas mengenai isi suatu data. Data tersebut diteliti isinya kemudian diklasifikasikan menurut kriteria atau pola tertentu dan dianalisa atau dinilai kebenarannya.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat historis. Sumber data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, yang dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter), baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 2002). Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data kuantitatif dan data kualitatif yang terdiri dari data sekunder yang bersifat historis, seperti laporan keuangan konsolidasi BRI berupa Laporan Neraca dan Laporan Rugi Laba selama lima periode (2008-2012), profil BRI dan data historis harga saham.

Sumber data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara langsung melalui media perantara, yang dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dukumenter), baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 2002).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan teknik pengumpulan data skunder yang dilakukan dengan pencarian literatur-literatur dan pencarian data mengenai BRI melalui internet. Pencarian data dimulai dengan pencarian laporan keuangan BRI, profil perusahaan (sejarah pendirian BRI, tujuan pendirian, visi misi, dan perkembangan BRI) serta perkembangan harga saham BRI tahun 2008-2012.

3.4 Alat Analisis

Kinerja keuangan BRI ini didasarkan pada laporan keuangan yang sudah dipublikasikan dan telah diaudit oleh auditor independen. Metode pengukuran menggunakan alat analisis EVA memberikan hasil perhitungan apakah BRI telah berhasil memberikan nilai tambah ekonomi bagi bank itu sendiri dan pemegang sahamnya. Investor yang potensial akan memperkirakan MVA yang tinggi apabila perusahaan dengan konsisten memperoleh pemasukan lebih besar daripada biaya total modal. MVA bernilai negatif jika pemasukan yang diperkirakan berada dibawah atau lebih kecil dari biaya total modal para investor.

3.4.1 Metode *Economic Value Added* (EVA)

a. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan. EVA merupakan salah satu ukuran kinerja operasional yang dikembangkan

pertama kali oleh **G. Bennet Stewart & Joel M. Stren** yaitu seorang analis keuangan dari perusahaan Sten Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode EVA dikenal dengan sebutan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi).

Warsono (2001: 46), EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. EVA merupakan suatu estimasi laba estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu. Tandelilin (2001: 195), beranggapan EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur.

b. Tujuan dan Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

S. David Young dan Stephen F. Obyrne (2001: 32), dalam pengukuran kinerja EVA dapat dihitung sebagai berikut:

Penjualan Bersih	xxx
Biaya operasi	<u>xxx</u> -
Laba operasi sebelum pajak (EBIT)	xxx
Pajak	<u>xxx</u> -
Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)	xxx
Biaya modal (modal yang diinvestasikan x biaya modal)	<u>xxx</u> -
EVA	xxx

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) yang diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah para pemakai laporan keuangan diantaranya para investor, kreditur, karyawan, pelanggan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA, tergantung dari struktur modal dari perusahaan. Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri.

Tandelilin (2001: 196), rumus yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

EVA = Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak – besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.

EVA = [EBIT (1 – Pajak)] - [(Modal Operasi) (Presentase biaya modal setelah pajak)]

Secara sederhana EVA dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{EVA = Net Operating Profit After Tax (NOPAT) - Cost of Capital (COC)}$$

$$\mathbf{EVA = NOPAT - COC}$$

Keterangan:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Beban Pajak}$$

$$\text{COC} = \text{Biaya Modal}$$

$$\text{EBIT} = \text{Laba operasi sebelum pajak}$$

Namun, manakala dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara sistematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (WACC \times TA)}$$

Keterangan:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih operasi setelah pajak}$$

$$\text{WACC} = \text{Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)}$$

$$\text{TA} = \text{Total modal (*Total Asset*)}$$

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

c.Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

a) Keunggulan EVA

EVA sebagai penilai kinerja perusahaan mempunyai keunggulan yaitu: EVA dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*).

Ada keunggulan EVA yang lain adalah:

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA merupakan alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang

dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

b) Kelemahan EVA

EVA mempunyai kelemahan yaitu:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

d. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Manfaat EVA adalah sebagai berikut:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran-ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
2. Hasil perhitungan EVA mendorong mengalokasikan dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

2. Pengertian dan Komponen Biaya Modal (COC)

a. *Cost of Capital* atau Biaya Modal (COC)

Cost of Capital atau biaya modal mempunyai dua makna, tergantung dari sisi investor atau perusahaan. Dari sudut pandang investor *cost of capital* adalah *opportunity cost* (biaya pengorbanan) dari dana yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan. Sedangkan dari sudut pandang perusahaan, *cost of capital* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan.

Untuk praktisi keuangan, istilah *cost of capital* ini digunakan sebagai :

1. *Discount rate* (suku bunga diskonto) untuk membawa *cash flow* (aliran kas) pada masa mendatang suatu project ke nilai sekarang.
2. Tarif minimum yang diinginkan untuk menerima project baru.
3. Biaya modal dalam perhitungan EVA.

4. *Benchmark* (pengukuran dalam bidang statistik) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

b. Komponen Biaya Modal

Salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investasi, sumber pembelanjaan dan manajemen aktiva adalah biaya modal (*cost of capital*). Menurut Warsono (2003: 135), ada tiga alasan dalam penentuan biaya modal antara lain: *Pertama*, memaksimalkan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya *input*, termasuk modal untuk diminimumkan biaya modal harus diestimasikan. *Kedua*, keputusan penganggaran modal mensyaratkan suatu estimasi biaya modal. *Terakhir*, beberapa tipe keputusan lain, termasuk yang berhubungan dengan peraturan utilitas public, sewa guna usaha, pendanaan kembali obligasi, kompensasi eksekutif, dan manajemen asset jangka pendek.

Komponen Biaya Modal (*Cost of Capital*) terdiri dari *Cost of Debt* (biaya hutang) dan *Cost of Equity* (biaya modal sendiri).

1. *Cost of Debt* (Biaya Hutang)

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of*

return) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi.

Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Biaya Utang dibagi menjadi dua macam yaitu:

a. Biaya Utang sebelum Pajak (*before-tax cost of debt*)

Warsono (2003: 139), mengatakan bahwa besarnya biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung besarnya tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas obligasi, yang dinotasikan dengan k_d .

Rumus:

$$K_d = \frac{C + (M - NV_d) / n}{(M + NV_d) / 2}$$

Keterangan:

C = Pembayaran bunga (kupon) tahunan

M = Nilai nominal (maturitas) atau *face value* setiap surat obligasi

NV_d = Nilai pasar atau hasil bersih dari penjualan obligasi

n = Masa jatuh tempo obligasi dalam n tahun

b. Biaya Utang setelah Pajak (*after-tax cost of debt*)

Warsono (2003: 139), mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang.

Biaya utang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan $(1 - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal.

Rumus:

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Keterangan:

k_i = Biaya utang setelah pajak

k_d = Biaya utang sebelum pajak

T = Tarif pajak

2. Biaya Saham Freferen

Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemiliknya (Warsono, 2003: 143).

Weston dan Brigham (1990: 107), biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan.

Rumus:

$$k_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Keterangan:

k_p = Biaya saham preferen

D_p = Dividen saham preferen

P_n = Harga bersih pada saat emisi

3. *Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Biaya modal saham merupakan tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor. Salah satu metode yang dapat digunakan dalam perhitungan biaya modal laba ditahan, yaitu pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana biaya modal laba ditahan adalah tingkat pengembalian atas modal sendiri yang diinginkan oleh investor yang terdiri dari tingkat bunga bebas risiko dengan premi risiko pasar dikalikan dengan β (resiko saham perusahaan).

Rumus:

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan:

k_s = Biaya laba ditahan

R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko

β = beta, pengukuran sistematis saham

R_m = Tingkat pengembalian saham

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penghitungan Single Index Model adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko (R_f)

Tingkat suku bunga bebas risiko diambil dari suku bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama satu tahun. R_f yang merupakan suku bunga obligasi pemerintah atau surat hutang pemerintah.

2. Return Pasar (R_m)

Return pasar dapat diketahui dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan untuk tiap-tiap tahun.

Rumus:

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

(Jogiyanto, 2003: 232)

Keterangan:

R_m = Tingkat pengembalian yang diharapkan pasar

$IHSG_t$ = Harga penutupan IHSG akhir hari transaksi bulan ini

$IHSG_{t-1}$ = Harga penutupan IHSG akhir bulan lalu

3. Resiko Sistematis (β)

Perkiraan koefisien beta saham (β) digunakan sebagai indeks dan risiko saham beta. Perhitungan beta dilakukan dengan pendekatan regresi.

Rumus:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

(Husein Umar, 2003: 171)

Keterangan:

X = Tingkat keuntungan portofolio pasar (indeks pasar)

Y = Tingkat keuntungan saham

4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Dalam praktek pembiayaan atau pendanaan yang digunakan perusahaan diperoleh dari berbagai sumber. Dengan demikian biaya riil yang ditanggung oleh perusahaan merupakan keseluruhan biaya untuk semua sumber pembiayaan yang digunakan.

Rumus:

$$\text{WACC} = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = Proporsi hutang dalam struktur modal

k_d = Biaya hutang (*cost of debt*)

W_s = Proporsi saham biasa dalam struktur modal

k_s = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor