

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

1 Sejarah Singkat Perusahaan

Dimulai pada tahun 1913 di Surabaya, seorang yg bernama Liem Sing Tee (almarhum) memprakarsai berdirinya suatu perusahaan industri rumah tangga penghasil sigaret kretek tangan (SKT) merek Djie Sam Soe (234). Pada tahun 1940 perusahaan ini diresmikan dengan dibentuknya Maatschapij Sampoerna untuk seterusnya disebut Handel.

Seiring dengan pertumbuhan industri rokok, Aga Sampoerna putra kedua almarhum bersama-sama dengan kakaknya mendirikan PT. Hanjaya Sampoema (yg semula bernama PT. Perusahaan Dagang Dan Industri Panamas) dan selanjutnya disebut PT. Panamas yang berkedudukan di Surabaya dengan *akta* No. 69 tanggal 19 Oktober 1963, dan diumumkan dalam berita negara RI No.94, tanggal 24 November 1964. Akta ini dibuat dihadapan Anwar Mahajudin, Notaris di Surabaya dan telah disetujui oleh Menkeh RI melalui SK No. J.A/5/59/5 tanggal 30 April 1964.

Pada tahun 1980, **Aga** Sampoerna (Putra Sampoerna) mengambil alih manajemen Handel dan Panamas, sehingga menjadi salah satu penghasil utama rokok kretek di Indonesia. Modernisasi dan ekspansi dilakukan mulai tahun 1982, dimana fasilitas-fasilitas dan prasarana didirikan di berbagai daerah di Jawa Timur dan Madura.

Pada tahun 1988 Panamas mengambil alih aktiva dan operasi Handel yang kemudian tidak aktif lagi dan mengubah nama menjadi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, dan pada waktu yang sama juga dimulai pembangunan fasilitas baru

yang modern di daerah Pandaan seluas 150 Ha. Sekarang PT. **HM** Sampoerna dipimpin oleh Putra Sampoerna, yang merupakan generasi ketiga dari keluarga Sampoerna, dan sejak Juli 1990 PT.HM Sampoerna telah go publik.

Adapun produk utama perusahaan adalah sigaret kretek tangan Djie Sam Soe yang merupakan salah satu rokok kretek lintingan pertama yang dibuat untuk tujuan komersial. Produk rokok kretek Sampoerna yang saat ini dapat ditemui di pasaran adalah :

- 1 Rokok kretek tangan
 - a. Djie Sam Soe
 - b. Sampoerna **A** Hijau
 - c. Panamas Kuning
- 2 Rokok Kretek Mesin (filter)
 - a. Sampoerna Exclusive
 - b. Sampoerna **A** Internasional
 - c. Sampoerna **A** Universal
 - d. Sampoerna **A** Mild
 - e. Sampoerna St. Dupont

Sedangkan untuk kegiatan pemasaran PT. **HM**. Sampoerna Tbk Surabaya sangat baik dimana tonggak utamanya adalah jaringan distribusinya yang dapat dibanggakan karena memiliki karyawan lebih dari 3000 orang, menggunakan lebih dari 600 van dan lebih dari 1500 sepeda motor yang beroperasi di seluruh nusantara melalui 51 cabang utama dan **84** cabang pembantu. Di Jawa dan di Sumatera pengangkutan produk-produknya dilakukan oleh armada lebih dari 160 **truk** trailer yang dikelola

oleh PT. HM. Sampoerna transportasi nusantara, perusahaan afiliasi yang mempunyai pangkalan masing-masing di Surabaya, Jakarta dan Medan.

2 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini pengukuran kinerja operasional PT. HM Sampoerna didasarkan pada pendekatan EVA. Konsep EVA dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para penyandang dana.

Penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA yang dilaksanakan pada penelitian ini mengambil langkah-langkah sebagai berikut : 1) menghitung biaya modal saham, 2) menghitung biaya modal saham, 3) menghitung struktur permodalan, **4) menghitung WACC**, 5) menentukan **EVA** perusahaan.

a. Perhitungan Biaya Modal Saham

Dalam penelitian ini untuk menghitung biaya modal saham digunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dinyatakan dengan rumus yang tersebut di halaman 14, sehingga dengan persamaan tersebut dapat ditentukan tingkat bunga investasi bebas resiko (R_f) dengan asumsi bahwa tingkat keuntungan bebas resiko (risk free rate) dihitung berdasarkan rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka satu bulanan yang berlaku pada Bank Indonesia periode Januari 1996 sampai Desember 2000. Dari data rata-rata tingkat bunga SBI dibandingkan dengan resiko investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan dari investasi saham lebih tinggi dibandingkan dengan investasi pada SBI, maka investor layak melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Dengan persamaan tersebut dapat ditentukan tingkat bunga investasi bebas resiko (R_f) dengan asumsi bahwa tingkat keuntungan bebas resiko (risk free rate) dihitung berdasarkan rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka satu bulanan yang berlaku pada Bank Indonesia periode Januari 1996 sampai Desember 2000. Dari data rata-rata tingkat bunga SBI dibandingkan dengan resiko investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan dari investasi saham lebih tinggi dibandingkan dengan investasi pada SBI, maka investor layak melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Tabel 4.1
TARIF TINGKAT SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA (R_f) (%)

Tahun Bulan	1996	1997	1998	1999	2000
Januari	13,99	12,16	22	36,43	11,48
February	13,92	11,75	22	37,50	11,13
Maret	13,99	11,07	27,75	37,84	11,03
April	13,98	10,72	46,43	35,19	11,00
Mei	13,99	10,64	58	28,73	11,08
Juni	13,99	10,5	58	22,05	11,74
Juli	13,92	10,87	70,81	15,01	13,53
Agustus	13,96	13,67	70,73	13,20	13,53
September	13,96	22	68,76	13,02	13,62
Oktober	13,93	20,7	59,72	13,13	13,74
November	13,4	20	51,25	13,10	14,15
Desember	12,8	20	38,44	12,51	14,53
Jumlah	165,84	174,07	591,84	277,71	150,56
Rata2/bln	13,82	14,51	49,32	23,14	12,55

Sumber : Bursa Efek Surabaya

Sedangkan tingkat pengembalian pasar (R_m) dapat diperoleh dari Indeks harga *saham* pasar. Tingkat pengembalian pasar dapat diperoleh dengan rumus yang tersebut di halaman 14.

Adapun data **MSG** beserta perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan dari pasar pada bulan Januari 1996 sampai Desember 2000 disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.2
Return Pasar (Rm) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1996

Keterangan	IHSG AWAL	IHSG AKHIR	Rm
Januari	388.075	578.555	0,490832958
Februari	578.555	585.209	0,011501067
Maret	585.209	585.705	0,00084756
April	585.705	623.909	0,065227376
Mei	623.909	617.466	-0,010326827
Juni	617.466	594.259	-0,037584256
Juli	594.259	536.029	-0,097987578
Agustus	536.029	547.610	0,021605174
September	547.610	573.939	0,048079838
Oktober	573.939	568.029	-0,010297262
November	568.029	613.013	0,07919314
Desember	613.013	637.432	0,039834392
Jumlah			0,600925583
Rata-rata			0,050077132

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Tabel 4.3
Return Pasar (Rm) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1997

Keterangan	IHSG AWAL	IHSG AKHIR	Rm
Januari	637.432	691.116	0,084219179
Februari	691.116	705.374	0,020630401
Maret	705.374	662.236	-0,061156209
April	662.236	652.049	-0,015382734
Mei	652.049	696.028	0,067447385
Juni	696.028	724.556	0,040986857
Juli	724.556	721.270	-0,004535191
Agustus	721.270	493.962	-0,315149667
September	493.962	546.688	0,106741004
Oktober	546.688	500.418	-0,084636941
November	500.418	401.708	-0,197255095
Desember	401.708	401.712	9,95748E-06
Jumlah			-0,358081053
Rata-rata			-0,029840088

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Tabel 4.4
Return Pasar (Rm) FT.HM. Sampoerna
Tahun 1998

Keterangan	IHSG AWAL	IHSG AKHIR	Rm
Januari	401.712	485.938	0,209667623
Februari	485.938	482.378	-0,007326037
Maret	482.378	541.425	0,122408153
April	541.425	460.135	-0,150140832
Mei	460.135	420.465	-0,086213829
Juni	420.465	445.920	0,060540116
Juli	445.920	481.717	0,080276731
Agustus	481.717	342.436	-0,289134492
September	342.436	276.150	-0,193571938
Oktober	276.150	300.770	0,089154445
November	300.770	386.271	0,284273698
Desember	386.271	398.038	0,030463069
Jumlah			0,150396707
Rata-rata			0,012533059

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Tabe 4.5
Return Pasar (Rm) PT. HM. Sampoema
Tahun 1999

Keterangan	IHSG AWAL	IHSG AKHIR	Rm
Januari	398.038	411.932	0,034906215
Februari	411.932	396.089	-0,038460231
Maret	396.089	393.625	-0,006220824
April	393.625	495.222	0,258106065
Mei	495.222	585.242	0,181777062
Juni	585.242	662.025	0,131198718
Juli	662.025	597.874	-0,096901174
Agustus	597.874	567.026	-0,051596156
September	567.026	547.937	-0,033665123
Oktober	547.937	593.869	0,083827155
November	593.869	583.769	-0,017007118
Desember	583.769	676.919	0,159566541
Jumlah			0,60553113
Rata-rata			0,050460927

Tabel 4.6
Return Pasar (Rm) PT. HM. Sampoerna
Tahun 2000

Keterangan	IHSG AWAL	IHSG AKHIR	Rm
Januari	676.919	636.372	-0,059899338
Februari	636.372	576.542	-0,094017336
Maret	576.542	583.276	0,011679982
April	583.276	526.737	-0,096933527
Mei	526.737	454.321	-0,137480374
Juni	454.327	515.110	0,133786898
Juli	515.110	492.193	-0,044489527
Agustus	492.193	466.380	-0,052444874
September	466.380	421.338	-0,096577898
Oktober	421.336	405.347	-0,037948336
November	405.347	429.214	0,058880416
Desember	429.214	416.321	-0,030038629
Jumlah			-0,445482543
Rata-rata			-0,037123545

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Sedangkan untuk menghitung tingkat bunga investasi (R_i) dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang tersebut di halaman 14.

Adapun perhitungannya sebagai berikut :

Daftar Deviden per lembar saham PT. HM. SAMPOERNA.

Tahun	Banyaknya Deviden
1996	150
1997	0
1998	0
1999	250
2000	350

Tabel 4.7
Tingkat Bunga Investasi (Ri) FT . HM. Sampoerna
Tahun 1996

Keterangan	HARGA AWAL	HARGA AKHIR	DEVIDEN	Ri
Januari	23.800	28.200	12,5	0,18539916
Februari	28.200	25.275	12,5	-0,103280142
Maret	25.275	24.425	12,5	-0,033135509
April	24.425	25.750	12,5	0,054759468
Mei	25.750	27.700	12,5	0,076213592
Juni	27.700	26.500	12,5	-0,042870036
Juli	26.500	21.800	12,5	-0,176886792
Agustus	21.800	22.550	12,5	0,034977064
September	22.550	22.400	12,5	-0,006097561
Oktober	22.400	21.650	12,5	-0,032924107
November	21.650	11.900	12,5	-0,449769053
Desember	11.900	12.600	12,5	0,05987395
Jumlah			150	-0,433739968
Rata-rata				-0,036144997

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Tabel 4.8
Tingkat Bunga Investasi (Ri) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1997

Keterangan	HARGA AWAL	HARGA AKHIR	DEVIDEN	Ri
Januari	12.600	14.900	0	0,18254
Februari	14.900	11.900	0	-0,20134
Maret	11.900	11.250	0	-0,05462
April	11.250	9.775	0	-0,13111
Mei	9.775	9.825	0	0,005115
Juni	9.825	9.275	0	-0,05598
Juli	9.275	9.150	0	-0,01348
Agustus	9.150	6.250	0	-0,31694
September	6.250	6.750	0	0,08
Oktober	6.750	6.275	0	-0,07037
November	6.275	8.850	0	0,410359
Desember	4.850	4.150	0	-0,14433
Jumlah			0	-0,31016
Rata-rata				-0,02585

Tabel 4.9
Tingkat Bunga Investasi (Ri) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1998

Keterangan	HARGA AWAL	HARGA AKHIR	DEVIDEN	Ri
Januari	4.150	4.700	0	0,13253
Februari	4.700	5.100	0	0,085106
Maret	5.100	7.850	0	0,539216
April	7.850	5.225	0	-0,33439
Mei	5.225	3.800	0	-0,27273
Juni	3.800	2.025	0	-0,46711
Juli	2.025	3.400	0	0,679012
Agustus	3.400	2.100	0	-0,38235
September	2.100	2.275	0	0,083333
Oktober	2.275	3.000	0	0,318681
November	3.000	4.900	0	0,633333
Desember	4.900	5.275	0	0,076531
Jumlah			0	1,091163
Rata-rata				0,09093

Tabel 4.10
Tingkat Bunga Investasi (Ri) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1999

Keterangan	HARGA AWAL	HARGA AKHIR	DEVIDEN	Ri
Januari	5.275	5.700	20,8333	0,084518161
Februari	5.700	6.450	20,8333	0,135233912
Maret	6.450	7.100	20,8333	0,104005163
April	7.100	11.200	20,8333	0,580399056
Mei	11.200	13.800	20,8333	0,234002973
Juni	13.800	15.800	20,8333	0,146437196
Juli	15.800	16.700	20,8333	0,058280589
Agustus	16.700	15.950	20,8333	-0,043662677
September	15.950	14.775	20,8333	-0,072361549
Oktober	14.775	15.900	20,8333	0,077552169
November	15.900	16.700	20,8333	0,051624736
Desember	16.700	17.775	20,8333	0,06561876
Jumlah			250	1,42164849
Rata-rata				0,118470708

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Tabel 4.11
Tingkat Bunga Investasi (Ri) PT . HM. Sampoerna
Tahun 2000

Keterangan	HARGA AWAL	HARGA AKHIR	DEVIDEN	Ri
Januari	17.775	16.725	29,16667	-0,057430848
Februari	16.725	12.275	29,16667	-0,264324863
Maret	12.275	12.600	29,16667	0,028852682
April	12.600	11.475	29,16667	-0,086970899
Mei	11.475	11.000	29,16667	-0,038852578
Juni	11.000	12.700	29,16667	0,15719697
Juli	12.700	13.350	29,16667	0,053477691
Agustus	13.350	12.350	29,16667	-0,072721598
September	12.350	11.255	29,16667	-0,086302294
Oktober	11.255	11.000	29,16667	-0,020065156
November	11.000	14.050	29,16667	0,279924243
Desember	14.050	14.900	29,16667	0,06257414
Jumlah			350	-0,04464251
Rata-rata				-0,003720209

Sumber : Bursa Efek Surabaya dan diolah

Sedangkan untuk menaksir factor Resiko sistematis yang berlaku spesifik (beta) dapat kita peroleh dengan rumus yang tersebut di halaman 14 dimana variable x diasumsikan sebagai return market yang menggunakan IHSG. Variable y merupakan *return* saham individual yang dihitung dari harga saham penutupan bulan saat ini dikurangi harga saham bulan lalu dibagi harga saham bulan lalu. Sedangkan n adalah banyaknya periode pengamatan.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12
Perhitungan Beta (β) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1996

Keterangan	X(Rm)	Y(Ri)	X ²	Y ²	XY
Januari	0,490832958	0,18539916	0,240916993	0,034372849	0,091000018
Februari	0,011501067	-0,103280142	0,000132275	0,010666788	-0,001187832
Maret	0,00084756	-0,033135509	7,18358E-07	0,001097962	-2,80843E-05
April	0,065227376	0,054759468	0,004254611	0,002998599	0,003571816
Mei	-0,010326827	0,076213592	0,000106643	0,005808512	-0,000787045
Juni	-0,037584256	-0,042870036	0,001412576	0,00183784	0,001611238
Juli	-0,097987578	-0,176886792	0,009601565	0,031288937	0,017332708
Agustus	0,021605174	0,034977064	0,000466784	0,001223395	0,000755686
September	0,048079838	-0,006097561	0,002311671	3,71803E-05	-0,00029317
Oktober	-0,010297262	-0,032924107	0,000106034	0,001083997	0,000339028
November	0,07919314	-0,449769053	0,006271553	0,202292201	-0,035618624
Desember	0,039834392	0,05987395	0,001586779	0,00358489	0,002385042
Jumlah	0,600925583	-0,433739968	0,267168201	0,296293149	0,079080783
Beta	0,425186096				

Sumber data diolah

Tabel 4.13
Perhitungan Beta (β) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1997

Keterangan	X(Rm)	Y(Ri)	X ²	Y ²	XY
Januari	0,084219179	0,18254	0,00709287	0,033320852	0,015373369
Februari	0,020630401	-0,20134	0,000425613	0,040537796	-0,004153725
Maret	-0,061156209	-0,05462	0,003740082	0,002983344	0,003340352
April	-0,015382734	-0,13111	0,000236629	0,017189832	0,00201683
Mei	0,067447385	0,005115	0,00454915	2,61632E-05	0,000344993
Juni	0,040986857	-0,05598	0,001679922	0,00313376	-0,002294444
Juli	-0,004535191	-0,01348	2,0568E-05	0,00018171	6,11344E-05
Agustus	-0,315149667	-0,31694	0,099319313	0,100450964	0,099883535
September	0,106741004	0,08	0,011393642	0,0064	0,00853928
Oktober	-0,084636941	-0,07037	0,007163412	0,004951937	0,005955902
November	-0,197255095	0,410359	0,038909573	0,168394509	-0,080945404
Desember	9,96E-06	-0,14433	9,92016E-11	0,020831149	-1,43753E-06
Jumlah	-0,358081053	-0,31016	0,174530773	0,398402016	0,048120386
Beta	0,237206149				

Sumber : data diolah

Tabel 4.14
Perhitungan Beta (β) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1998

Keterangan	X(Rm)	Y(Ri)	X ²	Y ²	XY
Januari	0,209667623	0,13253	0,043960512	0,017564201	0,02778725
Februari	-0,007326037	0,085106	5,36708E-05	0,007243031	-0,00062349
Maret	0,122408153	0,539216	0,014983756	0,290753895	0,066004435
April	-0,150140832	-0,33439	0,022542269	0,111816672	0,050205593
Mei	-0,086213829	-0,27273	0,007432824	0,074381653	0,023513098
Juni	0,060540116	-0,46711	0,003665106	0,218191752	-0,028278894
Juli	0,080276731	0,679012	0,006444354	0,461057296	0,054508864
Agustus	-0,289134492	-0,38235	0,083598754	0,146191523	0,110550573
September	-0,193571938	0,083333	0,037470095	0,006944389	-0,01613093
Oktober	0,089154445	0,318681	0,007948515	0,10155758	0,028411828
November	0,284273698	0,633333	0,080811535	0,401110689	0,180039914
Desember	0,030463069	0,076531	0,000927999	0,005856994	0,002331369
Jumlah	0,150396707	1,091163	0,30983939	1,842669674	0,498319609
Beta	1,573752169				

Sumber : data diolah

Tabel 4.15
Perhitungan Beta (β) PT. HM. Sampoerna
Tahun 1999

Keterangan	X(Rm)	Y(Ri)	X ²	Y ²	XY
Januari	0,034906215	0,084518161	0,001218444	0,00714332	0,002950209
Februari	-0,038460231	0,135233912	0,001479189	0,018288211	-0,005201127
Maret	-0,006220824	0,104005163	3,86987E-05	0,010817074	-0,000646998
April	0,258106065	0,580399056	0,066618741	0,336863064	0,149804516
Mei	0,181777062	0,234002973	0,0330429	0,054757391	0,042536373
Juni	0,131198718	0,146437196	0,017213104	0,021443852	0,019212372
Juli	-0,096901174	0,058280589	0,009389838	0,003396627	-0,005647457
Agustus	-0,051596156	-0,043662677	0,002662163	0,001906429	0,002252826
September	-0,033665123	-0,072361549	0,001133341	0,005236194	0,00243606
Oktober	0,083827155	0,077552169	0,007026992	0,006014339	0,006500978
November	-0,017007118	0,051624736	0,000289242	0,002665113	-0,000877988
Desember	0,159566541	0,06561876	0,025461481	0,004305822	0,010470559
Jumlah	0,60553113	1,42164849	0,165574133	0,472837437	0,223790323
Beta	1,126161637				

Sumber : data diolah

Tabel 4.16
Perhitungan Beta (β) PT. HM. Sampoerna
Tahun 2000

Keterangan	X(Rm)	Y(Ri)	X ²	Y ²	XY
Januari	-0,059899338	-0,057430848	0,003587931	0,003298302	0,00344007
Februari	-0,094017336	-0,264324863	0,008839259	0,069867633	0,024851119
Maret	0,011679982	0,028852682	0,000136422	0,000832477	0,000336999
April	-0,096933527	-0,086970899	0,009396109	0,007563937	0,008430396
Mei	-0,137480374	-0,038852578	0,018900853	0,001509523	0,005341467
Juni	0,133786898	0,15719697	0,017898934	0,024710887	0,021030895
Juli	-0,044489527	0,053477691	0,001979318	0,002859863	-0,002379197
Agustus	-0,052444874	-0,072721598	0,002750465	0,005288431	0,003813875
September	-0,096577898	-0,086302294	0,00932729	0,007448086	0,008334894
Oktober	-0,037948336	-0,020065156	0,001440076	0,00040261	0,000761439
November	0,058880416	0,279924243	0,003466903	0,078357582	0,016482056
Desember	-0,030038629	0,06257414	0,000902319	0,003915523	-0,001879641
Jumlah	-0,445482543	-0,04464251	0,07862588	0,206054856	0,088564372
Beta	1,399740678				

Sumber : data diolah

Dari data-data yang telah ditampilkan diatas maka dapat kita peroleh perhitungan biaya modal saham PT. HM sampoerna (Ks) dari tahun 1996 sampai tahun 2000 sebagai berikut :

Tabel 4.17
Perhitungan Biaya Modal Saham PT. HM. Sampoerna (Ks)
Tahun 1996 s/d 2000

Keterangan	Rf	Rm	β	$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$	Prosentase
Th. 1996	0,1382	0,050077132	0,425186096	0,100731382	10,07 %
Th. 1997	0,1451	-0,029840088	0,237206149	0,103603135	10,36 %
Th. 1998	0,4932	0,012533059	1,573752169	-0,263250641	-26,33%
Th. 1999	0,2314	0,050460927	1,126161637	0,027633357	2,76 %
Tn. 2000	0,1255	-0,037123545	1,399740678	-0,102130791	-10,21%

Sumber : data diolah

b. Perhitungan Biaya Modal Hutang

Dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang tersebut di halaman 13. Sedangkan untuk komponen biaya hutang sebelum pajak (Kb) dapat kita peroleh dengan menggunakan rumus yang tersebut di halaman 13.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.18
Biaya Hutang Sebelum Pajak (Kb)
Tahun 1996 *dd* 2000

Keterangan	Beban Bunga	Hutang Sewa guna Usaha	Kb	Prosentase
Th. 1996	26.405.000.000	870.039.000.000	0,030349214	3,03%
Th. 1997	129.540.000.000	1.511.777.000.000	0,085687241	8,57%
Th. 1998	344.287.000.000	1.653.162.000.000	0,208259687	20,83%
Th. 1999	227.554.000.000	1.509.825.000.000	0,15071548	15,07%
Th. 2000	317.576.000.000	2.383.314.000.000	0,133249752	13,32%

Sedangkan untuk komponen tariff efektif pajak dapat kita gunakan rumus yang tersebut di halaman 13.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.19
Perhitungan Tingkat Efektif Pajak PT. HM . Sampoerna (T)
Tahun 1996 s/d 2000

Keterangan	PPh Badan	Laba Kena Pajak	T	Prosentase
Th. 1996	152.255.000.000	547.438.000.000	0,278122819	27,81%
Th. 1997	34.427.000.000	63.091.000.000	0,545672124	54,57%
Th. 1998	331.000.000	-88.271.000.000	-0,003749816	-0,37%
Th. 1999	613.244.000.000	2.031.912.000.000	0,301806377	30,18%
Th. 2000	505.495.000.000	1.526.834.000.000	0,331073974	33,11%

Dan setelah kita memperoleh perhitungan Kb dan T maka kita dapat menghitung

Biaya modal hutang adapun perhitungannya sebagai berikut :

Tabel 4.20
Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)
Tahun 1996 s/d 2000

Keterangan	T	Kb	Kd=Kb(1-T)	Prosentase
Th. 1996	0,278122819	0,030349214	0,021908405	2,19%
Th. 1997	0,545672124	0,085687241	0,038930102	3,89%
Th. 1998	-0,003749816	0,208259687	0,209040623	20,90%
Th. 1999	0,301806377	0,15071548	0,105228587	10,52%
Th. 2000	0,331073974	0,133249752	0,089134227	8,91%

c. Perhitungan Biaya Modal Saham Tertimbang

Biaya modal saham tertimbang adalah tingkat total biaya modal yang dihitung dengan cara rata-rata tertimbang dari biaya modal secara individual sesuai dengan sumber dan **struktur** modal di neraca.

Untuk menghitung biaya modal total dipergunakan rumus Weight Average Cost Of Capital (WACC) yang rumusnya disebutkan pada halaman 12. Adapun perhitungannya WACC dari PT. HM Sampoerna adalah sebagai berikut :

Tabel 4.21
Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Tahun	Jenis Modal	Jumlah	Proporsi Modal	Biaya Modal	WACC	Prosentase
		[1]	[2]	[3]	[2] x [3]	
Th. 1996	Hutang	870.039	0,3831559	0,021908405	0,008394335	
	Ekuitas	1.400.679	0,6168441	0,100731382	0,062135559	
	Jumlah	2.270.718	1		0,070529894	7,05%
Th. 1997	Hutang	1.511.777	0,509673596	0,038930102	0,019841645	
	Ekuitas	1.454.390	0,490326404	0,103603135	0,050799353	
	Jumlah	2.966.167	1		0,070640998	7,06%

Th. 1998	Hutang	1.653.162	0,505776082	0,209040623	0,105727747	
	Ekuitas	1.615.403	0,494223918	-0,263250641	-0,130104763	
	Jumlah	3.268.565	1		-0,024377016	-2,44%
Th. 1999	Hutang	1.509.825	0,327713801	0,105228587	0,03448486	
	Ekuitas	3.097.320	0,672286199	0,027633357	0,018577525	
	Jumlah	4.607.145	1		0,053062385	5,31%
Th. 2000	Hutang	2.383.314	0,384084835	0,089134227	0,034235105	
	Ekuitas	3.821.862	0,615915165	-0,102130791	-0,062903903	
	Jumlah	6.205.176	1		-0,028668798	-2,87%

Sumber data diolah

d. Analisa dan Perhitungan EVA

Di dalam menghitung Economic Value Added dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

NOPAT = Net Operating After Tax (laba bersih operasi setelah pajak)

COC = Cost Of Capital (biaya modal)

Dari data perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diperoleh nilai Economic Value Added dari PT. HM. Sampoerna dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000, adapun hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 1996} \rightarrow \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\
 &= 261.989.063.311 - 160.153.499.843,89 \\
 &= \mathbf{101.835.563.467,11}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 1997} \text{ ---} \rightarrow \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\
 &= 53.090.633.081 - 109.532.997.114,67 \\
 &= \mathbf{- 156.442.364.033}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 1998} \text{ ---} \rightarrow \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\
 &= 256.645.012.893 - (-79.677.891.302,04) \\
 &= \mathbf{336.322.874.195}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 1999} \text{ ---} \rightarrow \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\
 &= 964.300.752.585 - 244.466.101.740,82 \\
 &= \mathbf{719.834.650.844,18}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 2000} \text{ ---} \rightarrow \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{COC} \\
 &= 728.278.851.615 - (-177.894.937.298,4) \\
 &= \mathbf{906.173.788.913,4}
 \end{aligned}$$

EVA merupakan indikator yang baik dalam pengukuran kinerja operasional suatu perusahaan. Penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (create value) bagi pemilik modal, sehingga konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bila **EVA** negatif maka menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan kurang dari tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta

investor atas investasi yang dilakukan, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan *destroy value*. Bila EVA sama dengan nol akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan adalah impas.

Dari hasil perhitungan EVA atas PT. HM Sampoerna dari tahun 1996 sampai 2000 maka dapat dilihat bahwa pada tahun 1996 telah didapatkan EVA sebesar Rp.101.835.563.467,11 yang berarti menunjukkan terjadi *create value*. Pada tahun 1997 telah didapatkan EVA sebesar –Rp. 156.442.364.033 yang berarti menunjukkan terjadi *destroy value* dan penurunan 53,2 % dari EVA tahun sebelumnya. Pada tahun 1998 telah didapatkan EVA sebesar Rp. 336.322.874.195 yang berarti menunjukkan adanya *create value* yang meningkat sebesar 114,98 % dibandingkan tahun 1997. Pada tahun 1999 didapatkan EVA sebesar Rp. 719.834.650.844,18 yang berarti menunjukkan *create value* yang meningkat sebesar 114,03 % dibandingkan tahun 1998. pada tahun 2000 didapatkan EVA sebesar Rp. 906.173.788.913,4 yang menunjukkan terjadinya *create value* yang meningkat sebesar 25,89% dibandingkan tahun 1999. Dan dari sinilah dapat kita ketaliui bahwa kinerja PT. HM. Sampoerna terus meningkatkan dari tahun ke tahun (kecuali th 1997) yang ditandai dengan peningkatan **EVA**, yang mana berarti PT. HM. Sampoema telah berhasil mencapai tujuan untuk memperhatikan kepentingan para pemegang saham.