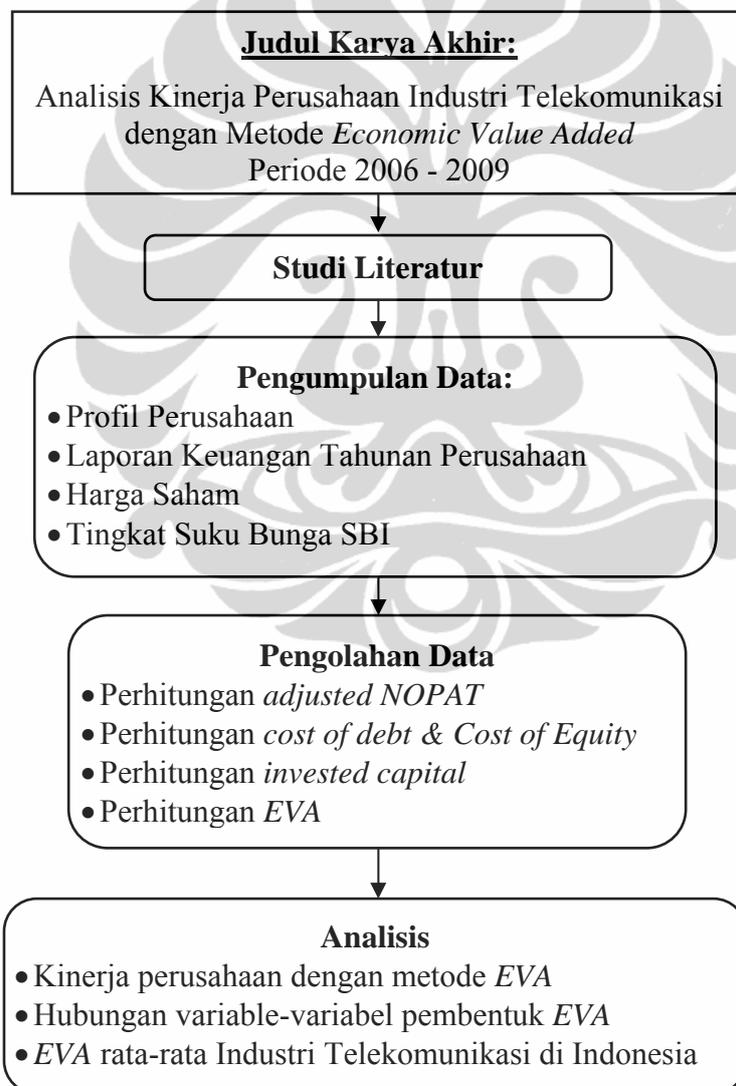


BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Penulisan karya akhir ini menggunakan metode studi kepustakaan, dimana data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dianalisis, buku-buku, internet, surat kabar, dan Bursa Efek Indonesia. Data kemudian diolah dan dianalisis berdasarkan teori dan konsep yang dipelajari penulis selama perkuliahan.

3.1 Skema Penelitian

Berikut adalah skema penelitian yang merupakan tahapan-tahapan yang dilakukan penulis selama penelitian:



Gambar 3.1 Skema Penelitian

3.2 Pemilihan Sampel

Dalam penelitian ini dipilih perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 – 2009. Kelima perusahaan yang terpilih adalah BTEL, EXCL, FREN, ISAT, dan TLKM yang merupakan pemain utama dalam industri telekomunikasi di Indonesia yang memiliki pelanggan hampir di seluruh wilayah Indonesia.

Periode pemilihan dibatasi pada 2006 – 2009 dikarenakan salah satu perusahaan, yaitu FREN baru saja terdaftar di tahun 2006. Lama periode juga dipilih untuk mendapatkan gambaran kondisi yang lebih riil dari masing-masing perusahaan.

3.3 Data dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data-data yang dipublikasikan oleh PT Bursa Saham Indonesia, Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan situs resmi dari masing-masing perusahaan yang diteliti.

Data yang diperoleh dari PT Bursa Saham Indonesia adalah data laporan keuangan tahunan periode 2006-2009 dan data bulanan harga pasar saham penutupan tahun 2006-2009. Kemudian data tingkat suku bunga SBI sebagai tingkat pengembalian asset bebas risiko diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia. Sedangkan data *risk premium* dan data *market risk (beta)* diperoleh dari situs damodaran <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>; 7 Juli 2010; 21.00.

3.4 Analisis Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA

Nilai *EVA* diperoleh dengan cara mengurangi *Net Profit After Tax (NOPAT)* dengan biaya modal (*cost of capital*) yang telah dikalikan dengan *adjusted capital* perusahaan. Secara matematis, rumusan *EVA* adalah sebagai berikut (Stewart, 1991):

$$EVA = NOPAT - (cost\ of\ capital \times Capital) \quad (3.1)$$

Dimana:

NOPAT = *Adjusted Net Operating Profit After Tax* setelah dilakukan penyesuaian

Cost of Capital = biaya modal, yang diperoleh melalui biaya rata-rata tertimbang dari hutang dan ekuitas dihitung dengan metode *Weighted Average Cost of debt and equity Capital*.

Capital = *Adjusted Capital* jumlah dana perusahaan dari total hutang dan modal saham setelah dilakukan penyesuaian.

Metode *EVA* digunakan karena mampu mengukur kinerja manajemen perusahaan berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan atas modal selama periode tertentu. Jika *EVA* perusahaan bernilai positif, maka manajemen perusahaan dianggap telah mampu menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham dan menciptakan struktur modal yang optimal dalam memanfaatkan modal yang diinvestasikan. Jika nilai *EVA* sama dengan nol, dapat disimpulkan bahwa perusahaan berada pada kondisi impas dalam periode tersebut. Sedangkan jika *EVA* perusahaan bernilai negatif, maka manajemen perusahaan dianggap belum mampu menghasilkan nilai tambah atas modal dari pemegang saham, atau dengan kata lain penurunan nilai kekayaan pemegang saham.

3.4.1 *Adjusted NOPAT*

NOPAT merupakan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan setelah dikurangi pajak yang telah terbebas dari pengaruh hutang dan biaya non kas dan sebelum beban bunga. Namun untuk perhitungan *EVA*, perlu dilakukan penyesuaian terhadap *NOPAT* terlebih dahulu. Hal ini dilakukan untuk mengurangi distorsi akibat adanya perbedaan standar akuntansi dan perhitungan dapat mencerminkan arus kas perusahaan yang sebenarnya.

Perhitungan untuk memperoleh *adjusted NOPAT* adalah sebagai berikut :

| | | |
|---------------------------------------------------|-----|-------|
| <i>Net Income</i> | xxx | |
| <i>After Tax Interest Expense</i> | xxx | |
| Perubahan <i>equity equivalent</i> | | |
| <i>Bad debt reserve</i> | xxx | |
| <i>deferred income tax liabilities (assets)</i> | xxx | |
| <i>cummulative intangible assets amortization</i> | xxx | |
| <i>inventory obsolescence reserve</i> | xxx | + |
| | | <hr/> |

Jumlah perubahan *equity equivalent*
Adjusted NOPAT

$$\frac{\text{xxx} +}{\text{xxx}}$$

3.4.2 Cost of Capital

Cost of capital atau biaya modal perusahaan dapat berasal dari utang (*debt*) ataupun ekuitas (*saham*). Perhitungan yang digunakan adalah menggunakan pendekatan *Weighted Average Cost of debt and equity Capital (WACC)*, yaitu penjumlahan biaya dari setiap komponen modal yang diproporsikan terhadap nilai pasar dalam suatu struktur modal perusahaan. Tingkat pajak yang digunakan, diperoleh dari pembagian beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak penghasilan. Perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$WACC = Kd \left(\frac{D}{D+E} \right) (1 - T) + Ke \left(\frac{E}{D+E} \right) \quad (3.2)$$

Dimana : D = *Debt*

E = *Equity*

Kd = *Cost of Debt*

Ke = *Cost of Equity*

T = *Tax Rate*

3.4.2.1 Cost of Debt

Cost of debt merupakan tingkat pengembalian yang harus dibayar perusahaan dari pinjaman yang diterima perusahaan. Perhitungan *cost of debt* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cost of debt} = \frac{\text{interest expense}}{\text{Total debt}} \quad (3.3)$$

3.4.2.2 Cost of Equity

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan investor dalam melakukan suatu investasi. Model yang digunakan untuk perhitungan adalah

Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan rumus sebagai berikut (Bodie, Kane & Markus, 2008) :

$$E(R) = R_f + \beta \{ E(R_m) - R_f \} \quad (3.4)$$

R_f merupakan tingkat pengembalian investasi yang memiliki risiko paling minimum (*risk free*) yang diperoleh dari rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan pada periode 2006 – 2009. Tingkat suku bunga SBI diambil dari situs resmi Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id/>; 7 Juli 2010; 21.00). Nilai β merupakan pengukuran atas besarnya risiko suatu perusahaan terhadap risiko pasar. Rata-rata nilai β perusahaan adalah 1. Jika perusahaan memiliki nilai β lebih dari 1, maka perusahaan dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding tingkat risiko pasar. Sedangkan jika perusahaan memiliki nilai β kurang dari 1, maka perusahaan dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibanding tingkat risiko pasar. Sedangkan $E(R_m)$ merupakan nilai ekspektasi tingkat pengembalian dari pasar modal.

3.4.3 Adjusted Capital

Dalam perhitungan *EVA*, nilai *capital* yang merupakan jumlah dari hutang dan ekuitas harus dilakukan penyesuaian terlebih dahulu. Perhitungan *adjusted capital* adalah sebagai berikut :

| | | |
|---------------------------------------------------|-----|-----|
| <i>Short term debt</i> | xxx | |
| <i>Long term debt</i> | xxx | |
| <i>Other Long term debt</i> | xxx | + |
| Total debt | | xxx |
| Total equity | | xxx |
| <i>equity equivalent</i> | | |
| <i>Bad debt reserve</i> | xxx | |
| <i>deferred income tax liabilities (assets)</i> | xxx | |
| <i>cummulative intangible assets amortization</i> | xxx | |
| <i>inventory obsolescence reserve</i> | xxx | + |

Total *equity equivalent*

xxx +

Adjusted Capital

xxx

