



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PRIVATISASI TERHADAP KINERJA  
PT.BANK XYZ BERDASARKAN METODE CAMEL, EVA, MVA  
DAN SVA TAHUN 1991 – 2009.**

**TESIS**

**MYNASARI NURFITRI  
0706170311**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
APRIL 2010**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Mynasari Nurfitri**

**NPM : 0706170311**

**Tanda tangan :**



**Tanggal : 13 April 2010**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Mynasari Nurfitri  
NPM : 0706170311.  
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN  
Judul Tesis : Pengaruh Privatisasi terhadap kinerja PT Bank XYZ, berdasarkan metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA tahun 1990 - 2009.

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Dewi Hanggraeni

Penguji : Eko Rizkianto, ME

Ketua Penguji : Prof. Dr. Adler H. Manurung

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 13 April 2010

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Teruntuk yang selalu menjadi inspirasi hidupku....*

*Ananda kecilku tersayang.....*

*Ammara Latifa Puti*

*Doa Mama semoga Ananda kelak menjadi wanita yang cerdas dan pintar,*

*Yang cinta pada Allah SWT, berguna bagi Negara*

*serta senantiasa berbakti pada Orangtua.*

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmaanirrahiem,

Alhamdulillah, dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat melewati segala hambatan dan rintangan yang mewarnai perjalanan hidup selama kuliah hingga selesai yang ditandai dengan selesainya laporan tugas karya akhir ini dengan judul "Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja PT. Bank XYZ Berdasarkan Metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA Tahun 1991 -2009".Penulisan karya akhir ini disusun sebagai prasyarat akhir untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sulit bagi saya untuk dapat menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya menyampaikan ungkapan terimakasih kepada semua pihak yang dengan ikhlas telah memberikan bimbingan, bantuan, dan dorongan kepada saya untuk menyelesaikan karya akhir ini, yaitu:

1. Bapak Dr. Rhenald Kasali, *Phd.*, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Ibu Dr. Dewi Hanggraeni selaku dosen pembimbing tesis atas kesabarannya meluangkan waktu untuk memberikan dorongan, bimbingan dan saran-saran yang berharga.
3. Bapak Prof. Dr Adler H. Manurung, selaku penguji yang telah memberikan saran dan masukan untuk perbaikan tesis ini.
4. Bapak Eko Rizkianto, ME., selaku penguji yang telah memberikan saran dan masukan untuk perbaikan tesis ini.
5. Seluruh staf MM UI (Akademik, Administrasi, Perpustakaan, dan Keamanan) atas segala bantuan yang telah diberikan kepada saya selama masa perkuliahan dan proses penyusunan tesis ini.
6. Papa dan Mama, terima kasih atas doa, semangat, perhatian dan bimbingan, sungguh kasih sayang yang tiada pernah berhenti terhadap penulis. Suami dan kedua kakakku yang memberi dukungan kepada penulis.

7. Teman-teman seangkatan PMR07 yang telah menjadi teman yang saling membantu dan memberikan semangat untuk menyelesaikan tesis ini. Atas dukungan, kebersamaan, keceriaannya dalam menghadapi suka dan duka selama kuliah adalah merupakan kenangan yang sangat berharga bagi penulis (*thanks for friendship and support....nice to be cheersleader of me*).
8. Rekan-rekan sejawat di lingkungan kerja penulis (*thanks to head group and my group KPL..for taking care of me*) yang senantiasa memberikan dukungan yang sangat berarti sehingga penulis dapat melanjutkan dan menyelesaikan studi di MMUI.
9. *Special Thank You just for* Aan atas dukungan minimalisnya. Juga tidak terlupakan perhatian dari rekan-rekan sejawat sealumni Cabang Unibraw (...ma kasih ya Rudi, Tino, Dian..untuk semangatnya).
10. Terakhir kepada asisten pribadi dan *driver* di rumah yang selalu siap dengan *request* mendadak (peran kalian sungguh tidak akan pernah terkesampingkan).

Saya menyadari bahwa karya akhir ini jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh sebab itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua

Saya juga memohon maaf kepada semua pihak atas kesalahan yang saya perbuat selama pendidikan di MMUI. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi pengembangan ilmu.

Ammien Ya Robbal' Alamien.....

Jakarta, April 2010

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mynasari Nurfitri  
NPM : 0706170311  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

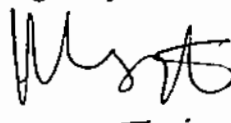
*Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja PT. Bank XYZ Berdasarkan Metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA Tahun 1991-2009*

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan karya ilmiah saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : April 2010

Yang menyatakan



(Mynasari Nurfitri)

## ABSTRAK

Nama : Mynasari Nurfitri  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja PT. Bank XYZ  
Berdasarkan Metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA  
Tahun 1991 – 2009.

Pelaksanaan privatisasi terhadap perusahaan di sektor BUMN ditujukan tidak hanya untuk memenuhi kebutuhan pendapatan pemerintahan sebagai sumber APBN melainkan juga secara umum bertujuan *value creation maker* bagi perusahaan dan secara khusus *value creation maker for shareholder*. Penulis meneliti PT. Bank XYZ sebagai salah satu BUMN di sektor perbankan yang telah diprivatisasi sejak tahun 1996. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan analisis regresi uji -F , uji -t didapatkan suatu kesimpulan akhir bahwa dalam pengamatan penulis tidak melihat bahwa adanya suatu pencapaian kinerja yang meningkat signifikan sesudah diterapkan privatisasi. Adapun setelah privatisasi melalui penilaian pencapaian kinerja PT. Bank XYZ berdasarkan metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA selama 2000-2009 dihasilkan suatu hasil akhir dimana pencapaian kinerja PT. Bank XYZ tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham dan PT. Bank XYZ. Untuk itu penulis berpendapat bahwa untuk mencapai kinerja yang maksimal pada perusahaan tidak semata dilakukan melalui privatisasi, profitisasi, kesiapan secara finansial dan tata kelola perusahaan untuk diprivatisasi memegang peranan untuk pencapaian tujuan privatisasi itu sendiri.

Kata kunci: Kinerja keuangan, harga saham, rasio CAMEL, EVA, MVA dan SVA.



## ABSTRACT

Name : Mynasari Nurfitri  
Study Program : Magister Management  
Judul : The Effect of privatization for finansial performance PT.Bank XYZ by CAMEL, EVA, MVA, SVA methode on 1991-2009.

The main goal of privatization on BUMN company not only for goal setting budget for APBN, but the maximize of value the company that shares the value of shareholders wealth will increase and the management will be value creation maker for company. Creator looked PT. Bank XYZ the one of Bank of BUMN had privatization from 1996. Basic on regression analys by F test and t test we can get final analys that financial performance had not growth significance after applied privatization. The final analys by valuation financial performance for the goal of company after privatization by CAMEL,EVA,MVA and SVA methode on 2000-2009 make a resume for creator that financial performance had not effect to stock price PT Bank XYZ. The creator has opinion that to get the maximale for the financial performance not only by privatization way but profitization, the company prepared on financial and good corporate governance on company self take a position for a goal setting.

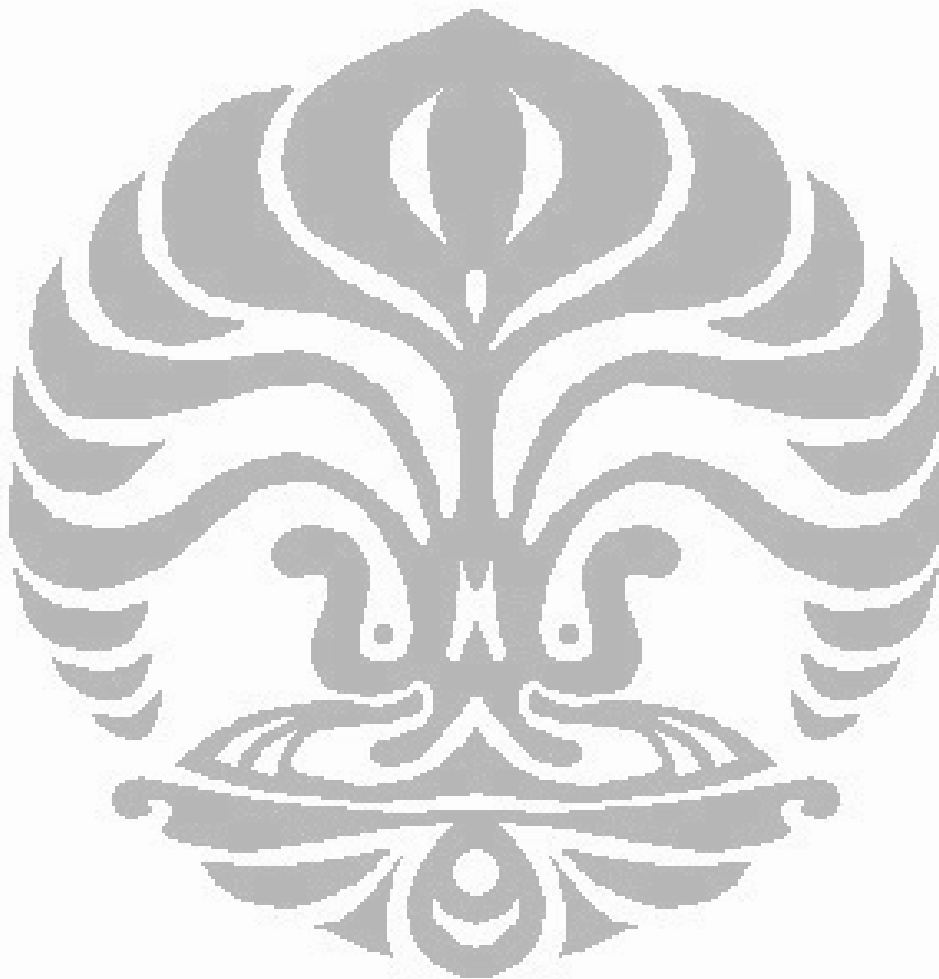
Key Words : Financial performance,Stock price, CAMEL ratios,EVA,MVA and SVA

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR GRAFIK	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
<b>1. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	11
1.6 Hipotesis Penelitian	11
1.7 Ruang Lingkup Penelitian	12
1.8 Keaslian Penelitian	12
1.9 Sistematika Penulisan	14
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Analisis Penilaian Kinerja	15
2.1.1 Analisis Kinerja Bank dengan Rasio Keuangan <i>Capital, Assets Management, Earning, Liquidity (CAMEL)</i>	15
2.1.1.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio	23
2.1.2 Analisis Kinerja Bank dengan Konsep EVA	24
2.1.2.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis EVA	32
2.1.3 Analisis Kinerja Bank dengan Konsep MVA	34
2.1.3.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis MVA	37
2.1.4 Analisis Kinerja Bank dengan Konsep SVA	37
2.1.4.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis SVA	39
2.2 Privatisasi Perusahaan	
2.2.1 Konsep Privatisasi	40
2.2.2 Tujuan Privatisasi	41
2.2.3 Metode Privatisasi BUMN	41
2.2.4 Privatisasi PT. Bank XYZ Tbk	42
<b>3. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis, Metode dan Obyek Penelitian	44
3.2 Sumber Data	45
3.3 Pengukuran Variabel	45
3.4 Definisi Variabel	45
3.5 Metode Analisis Data	45

3.6 Perumusan Model Hipotesis.....	47
3.6.1 Perumusan Model.....	47
3.6.2 Perumusan Hipotesis .....	47
3.7 Pengujian Data dan Analisis .....	48
3.7.1 Analisis Regresi.....	48
3.7.2 Analisis Uji Hipotesa .....	49
3.7.2.1 Analisis Uji F .....	49
3.7.2.2 Analisis Uji- <i>t</i> .....	50
3.8 Teknik Analisis Data .....	51
3.8.1 Menghitung Nilai CAMEL.....	51
3.8.2 Menghitung Parameter Penilaian Tingkat Kesehatan Bank .....	51
3.8.3 Menghitung Nilai <i>Economic Value Added</i> .....	52
3.8.4 Menghitung Nilai <i>Market Value Added</i> .....	60
3.8.5 Menghitung Nilai <i>Shareholder Value Added</i> .....	60
<b>4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Pendahuluan.....	61
4.2 Data Analisis CAMEL,EVA,MVA,SVA .....	61
4.2.1 Perhitungan Rasio CAMEL .....	62
4.2.2 Perhitungan EVA .....	67
4.2.2.1 Perhitungan NOPAT.....	67
4.2.2.2 Perhitungan Modal.....	68
4.2.2.3 Perhitungan Biaya Modal.....	69
4.2.2.4 Perhitungan Biaya Modal atas Hutang dan Ekuitas.....	70
4.2.2.5 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang.....	70
4.2.2.6 Perhitungan <i>Capital Charge</i> .....	71
4.2.2.7 Perhitungan Nilai EVA.....	72
4.2.3 Perhitungan MVA .....	75
4.2.4 Perhitungan SVA .....	78
4.3 Analisis Statistik Uji - <i>t</i> .....	82
4.3.1 Analisis Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja Perusahaan.....	82
4.3.2 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Harga Saham .....	89
4.3.3 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap Harga Saham .....	91
4.3.4 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap <i>Return Saham</i> .....	91
4.3.5 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap <i>Return Saham</i> .....	93
4.4 Analisis Statistik Regresi Berganda dengan Uji- F.....	95
4.4.1 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Harga Saham .....	94
4.4.2 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap Harga Saham.....	95
4.4.3 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap <i>Return Saham</i> .....	95
4.4.4 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap <i>Return Saham</i> .....	96
<b>5. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	99
5.2 Saran.....	100

<b>DAFTAR REFERENSI.....</b>	<b>101</b>
<b>DAFTAR ALAMAT <i>WEBSITE</i>.....</b>	<b>104</b>

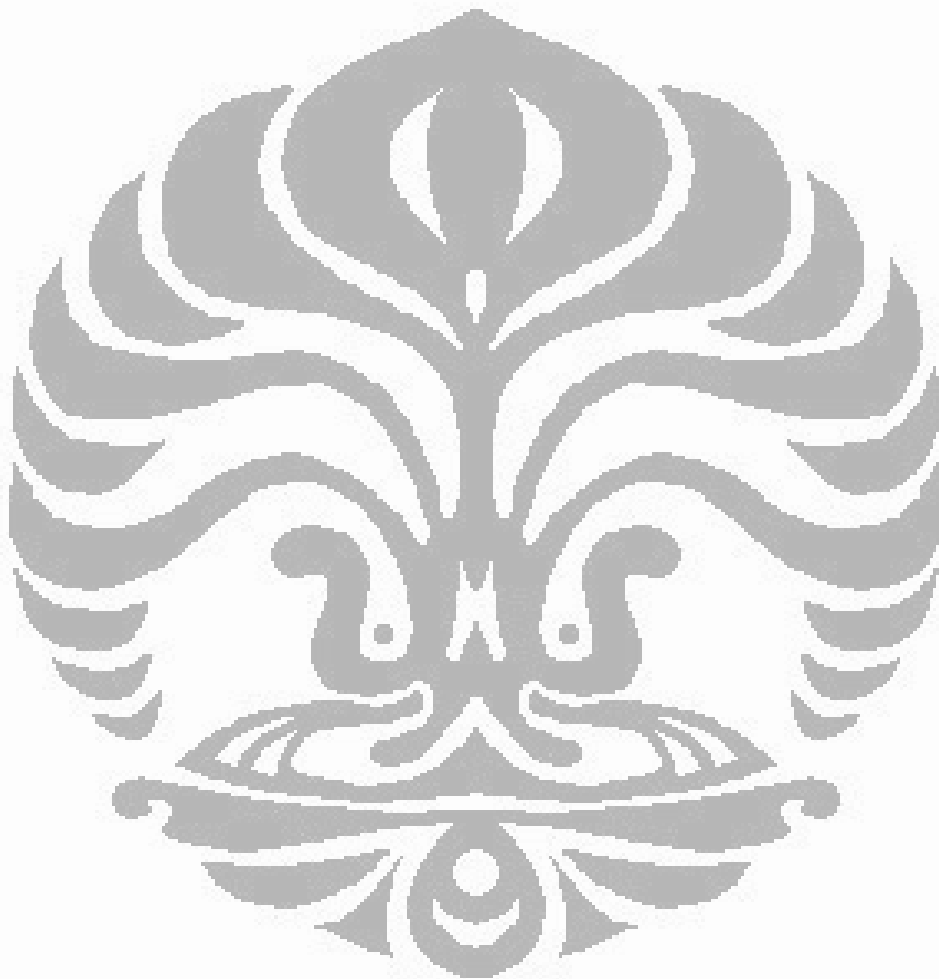


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Laba dan Harga Saham PT. Bank XYZ	8
Tabel 1.2	Penelitian-penelitian Terdahulu	13
Tabel 2.1	Perbedaan Neraca Biasa dan Neraca EVA ( <i>Regular Balance Sheet</i> )	28
Tabel 2.2	Perbedaan Neraca Biasa dan Neraca EVA ( <i>EVA Balance Sheet</i> )	28
Tabel 3.1	NOPAT <i>by Financing Approach</i>	53
Tabel 3.2	NOPAT- Pendekatan Finansial Penyesuaian	53
Tabel 3.3	NOPAT <i>by Oprational Approach</i>	54
Tabel 3.4	NOPAT- Pendekatan Operasional Penyesuaian	54
Tabel 3.5	<i>Invested Capital Financing Approach</i>	55
Tabel 3.6	Modal dengan Pendekatan Operasional	55
Tabel 3.7	<i>Invested Capital Operating Approach</i>	56
Tabel 3.8	Modal dengan Pendekatan Operasional	56
Tabel 3.9	Daftar <i>Equity Equivalen</i>	57
Tabel 4.1	Rasio Kinerja Bank XYZ Periode 1990-2001	62
Tabel 4.2	Rasio Kinerja Bank XYZ Periode 2001-2009	63
Tabel 4.3	NOPAT Periode 2000-2009	68
Tabel 4.4	<i>Average Invested Capital</i> Periode 2000-2009	69
Tabel 4.5	<i>Cost of Debt and Cost of Equity</i> Periode 2000-2009	70
Tabel 4.6	Biaya Modal atas Rata-rata Tertimbang	71
Tabel 4.7	<i>Capital Charges</i> Periode 2000-2009	71
Tabel 4.8	<i>Economic Value Added</i> Periode 2000-2009	72
Tabel 4.9	<i>Market Value Added</i> Periode 2000-2009	75
Tabel 4.10	Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja Perusahaan 1991-2001	83
Tabel 4.11	Pengaruh CAMEL Terhadap Harga Saham Bank XYZ 2000-2009	90
Tabel 4.12	Penilaian Kinerja EVA,MVA,SVA Terhadap Harga Saham Bank XYZ Periode 2000-2009	91
Tabel 4.13	Pengaruh CAMEL Terhadap <i>Return</i> Saham Bank XYZ 2000-2009	92
Tabel 4.14	Penilaian Kinerja EVA,MVA,SVA Terhadap <i>Return</i> Saham Bank XYZ Periode 2000-2009	93

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	<i>Economic Value Added</i>	27
Gambar 2.2	<i>Market Value Added</i>	34



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Rasio CAR Periode 1991-2001	64
Grafik 4.2	Rasio BDR Periode 1991	64
Grafik 4.3	Rasio CAD Periode 1991	65
Grafik 4.4	Rasio RR Periode 1991	65
Grafik 4.5	Rasio ROA Periode 1991	66
Grafik 4.6	Rasio BOPO Periode 1991	66
Grafik 4.7	Rasio LDR Periode 1991	67
Grafik 4.8	NOPAT Periode 2000-2009	68
Grafik 4.9	<i>Average Invested Capital</i> Periode 2000-2009	69
Grafik 4.10	<i>Economic Value Added</i> Periode 2000-2009	72
Grafik 4.11	<i>Growth Economic Value Added</i> Periode 2000-2009	73
Grafik 4.12	<i>Growth % Economic Value Added</i> Periode 2000-2009	73
Grafik 4.13	<i>Market Value Added</i> Periode 2000-2009	76
Grafik 4.14	<i>Growth Market Value Added</i> Periode 2000-2009	76
Grafik 4.15	<i>Growth % Market Value Added</i> Periode 2000-2009	76
Grafik 4.16	<i>Shareholder Value Added</i> Periode 2000-2009	78
Grafik 4.17	<i>Growth Shareholder Value Added</i> Periode 2000-2009	79
Grafik 4.18	<i>Growth % Shareholder Value Added</i> Periode 2000-2009	79

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 01 Hasil Output SPSS EVA, MVA, SVA – *Return Saham*  
Lampiran 02 Hasil Output SPSS CAMEL – *Return Saham*  
Lampiran 03 Hasil Output SPSS EVA, MVA, SVA – *Harga Saham*  
Lampiran 04 Hasil Output SPSS CAMEL – *Harga Saham*  
Lampiran 05 Hasil Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* Periode 2000-2009- Pendekatan *Financial*  
Lampiran 06 Hasil Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* Periode 2000-2009- Pendekatan *Operasional*  
Lampiran 07 Hasil Perhitungan *Modal* Periode 2000-2009- Pendekatan *Financial*  
Lampiran 08 Hasil Perhitungan *Cost of Debt* ( $k_d$ )  
Lampiran 09 Hasil Perhitungan *Cost of Equity* ( $k_e$ )  
Lampiran 10 Nilai Perhitungan *Return market* ( $r_m$ ) Tahun 2000 sampai dengan Tahun 2005  
Lampiran 11 Nilai Perhitungan *Return market* ( $r_m$ ) Tahun 2006 sampai dengan Tahun 2009  
Lampiran 12 Rata-rata Tingkat SBI 1 Bulan Periode 2000-2009  
Lampiran 13 Data Koefisien Beta ( $\beta$ ) Saham PT Bank XYZ Tbk  
Lampiran 14 Nilai Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) Tahun 2000 sampai dengan Tahun 2009  
Lampiran 15 Nilai Perhitungan *Capital Charge* Periode 2000-2009  
Lampiran 16 Nilai Perhitungan *Economic Value Added* Periode 2000-2009  
Lampiran 17 Nilai Perhitungan *Market Value Added* Periode 2000-2009  
Lampiran 18 Nilai Perhitungan *Shareholder Value Added* Periode 2000-2009



## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia dikelola oleh tiga pelaku ekonomi, yaitu koperasi, swasta dan pemerintah. Menurut Pasal 33 ayat 2 UUD 1945 bahwa "Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara". ayat (3) Pasal 33 UUD 1945 bahwa "Bumi, air dan kekayaan alam yang ada di dalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk kemakmuran masyarakat". Semua ayat dalam pasal ini mengandung makna tentang pentingnya peranan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) serta Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) yang diperbolehkan menguasai yang tidak menguasai hajat hidup orang banyak.

Dalam konteks pengelolaan BUMN, pada awal orde baru, pemerintah menerapkan prinsip-prinsip pengelolaan BUMN yang terdiri dari: dekonsentrasi, debirokrasi, dan desentralisasi. Hal ini ditujukan untuk membuka kesempatan bagi pihak swasta untuk terlibat dalam proses pembangunan. Upaya perbaikan kinerja BUMN dilakukan melalui ditetapkannya UU No 9 Tahun 1969 tentang Bentuk Badan Usaha Negara, di mana BUMN dipisahkan berdasarkan fungsi dan peran sosial ekonomisnya yakni (baca UU 9/1969 asli)

- Perusahaan Jawatan, disingkat PERJAN  
BUMN yang berusaha di bidang penyediaan jasa-jasa bagi masyarakat termasuk pelayanan kepada masyarakat. Permodalannya termasuk bagian dari APBN yang dikelola oleh Departemen yang membawahnya serta statusnya mempunyai kaitan dengan hukum publik yaitu Undang-undang Perusahaan Negara, Undang-undang Perbendaharaan Negara dan Kitab Undang-undang Hukum Perdata Hukum Dagang.
- Perusahaan Umum, disingkat PERUM  
BUMN yang berusaha di bidang penyediaan pelayanan bagi kemanfaatan umum disamping mendapatkan keuntungan, modal seluruhnya milik Negara dari kekayaan Negara yang dipisahkan serta berstatus badan hukum dan diatur berdasarkan undang-undang.
- Perusahaan Perseroan, disingkat PERSERO.  
BUMN yang bertujuan memupuk keuntungan pada bidang-bidang yang mendorong perkembangan sektor swasta dan atau koperasi, di luar bidang usaha Perjan dan Perum; modal seluruhnya atau sebagian milik Negara dari kekayaan Negara yang dipisahkan dan

terbagi atas saham-saham serta berstatus badan hukum perdata yang berbentuk perseroan terbatas (PT).

Bentuk lain dari BUMN adalah ciri-ciri khusus yang dapat dibedakan daripada kepatuhan pada undang-undang tersendiri yaitu :

- Bank-bank pemerintah
- Pertamina

BUMN dalam melaksanakan kegiatan ekonomi berperan sebagai pelopor usaha pembangunan ekonomi nasional, penyelenggara dan pengelola bidang-bidang usaha yang penting bagi negara, sekaligus juga berperan sebagai stabilisator kekuatan ekonomi pasar. Sedangkan swasta berperan sebagai penyelenggara dan pengelola badan-badan usaha yang tidak menguasai hajat hidup orang banyak, dengan tugas utama membangun dan mengembangkan kewirausahaan.

Sejalan dengan undang-undang Indonesia tugas pertama Negara adalah membentuk badan usaha untuk memenuhi segala kebutuhan masyarakat, manakala sektor-sektor tersebut belum dapat dilakukan oleh swasta. Kemudian tugas-tugas seperti itu diterjemahkan sebagai bentuk "*pioneering*" usaha oleh Negara yang membuat BUMN menjadi agen pembangunan (*agent of development*).

Pemerintah Indonesia mendirikan BUMN untuk menjalankan dua tujuan yang bersifat :

- Ekonomi.

Dalam tujuan yang bersifat ekonomis, pendirian BUMN dimaksudkan untuk mengelola sektor-sektor bisnis strategis agar tidak dikuasai pihak-pihak tertentu. Bidang-bidang usaha yang menyangkut hajat hidup orang banyak, seperti perusahaan listrik, minyak, air dan gas bumi sebagaimana diamanatkan dalam pasal 33 UUD 1945 sewajarnya untuk dikuasai oleh negara. Adanya BUMN diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat khususnya masyarakat di sekitar BUMN.

- Sosial.

Dalam tujuan yang bersifat sosial, pendirian BUMN dimaksudkan untuk membangkitkan perekonomian nasional dan adanya penciptaan lapangan kerja. Menggerakkan perekonomian nasional dapat dicapai dengan mengikutsertakan masyarakat sebagai mitra yang mendukung kelancaran proses kegiatan usaha yang dilakukan pemerintah. Salah satu contoh adalah memberdayakan usaha kecil, menengah dan koperasi. Sebagai upaya penciptaan lapangan kerja adalah dengan merekrut dan melatih masyarakat sekitar untuk mengembangkan kualitas diri dengan cara ikut serta mengembangkan BUMN.

Sedangkan fungsi dan peran dalam pendirian BUMN dalam perekonomian nasional adalah:

- (a) Memberikan sumbangan bagi perekonomian nasional pada umumnya dengan menunjang dan mendorong pertumbuhan ekonomi dan memberikan sumbangan bagi penerimaan negara khususnya
- (b) Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang atau jasa bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.
- (c) Menjadi perintis kegiatan usaha yang belum dapat dilakukan oleh sektor swasta dan Koperasi.

Peran badan usaha milik Negara makin strategis dalam perekonomian BUMN. Rasio pendapatan seluruh BUMN terhadap Produk Domestic Bruto (PDB) terus meningkat dan mencapai 24%. Sebagai salah satu tulang punggung perekonomian (aset produktif yang dimiliki oleh pemerintah) diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi pemerintah dalam bentuk dividen dan pajak. Pemerintah sangat berkepentingan atas kesehatan BUMN.

Pembinaan dan pengelolaan BUMN menghadapi berbagai permasalahan dan tantangan antara lain tingginya kebutuhan pendanaan untuk pembangunan nasional serta membutuhkan peningkatan peran BUMN sebagai sumber penerimaan APBN. Namun demikian sejalan dengan perkembangan BUMN kenyataannya banyak BUMN yang mengalami kerugian karena pengelolaan yang tidak profesional dan tidak transparan (KKN).

Kelemahan-kelemahan yang dimiliki sebagian perusahaan BUMN oleh pemerintah sejak tahun 2005 sampai dengan 2009 telah diambil langkah pembinaannya yaitu antara lain restrukturisasi, profitisasi, privatisasi, penyempurnaan infrastruktur hukum, pembinaan pelaksanaan tata kelola yang baik (*good corporate governance*), pembinaan pelaksanaan PSO (*public service obligation*), penambahan penyertaan modal negara serta penyelesaian/restrukturisasi utang Negara.

Kerangka kerja yang dilakukan BUMN dalam melakukan restrukturisasi meliputi beberapa bidang strategis antara lain struktur keuangan dan permodalan, teknologi dan produksi, pemasaran, organisasi dan sumber daya manusia serta aspek hukum. Seluruh BUMN berupaya pula untuk melakukan restrukturisasi internal agar menjadi perusahaan yang kuat, sehat dan memiliki daya saing yang tinggi.

Beberapa ahli menterjemahkan restrukturisasi pada beberapa konsep dasar pemikiran yaitu sebagai berikut :

Restrukturisasi perusahaan (*corporate restructuring*) adalah upaya peningkatan kesehatan perusahaan dan pengembangan kinerja usaha melalui sistem baku yang biasa berlaku dalam dunia korporasi Arief Effendi (2000:30)

Mengacu pada konsep restrukturisasi menurut Arief Effendi (2000:30) dapat disimpulkan bahwa tujuan restrukturisasi BUMN adalah sebagai berikut:

- Mengubah kontrol pemerintah terhadap BUMN yang semula secara langsung (*control by process*) menjadi kontrol berdasarkan hasil (*control by result*). Pengontrolan atas BUMN tidak perlu lagi melalui berbagai formalitas aturan, petunjuk, perijinan dan lain-lain, akan tetapi melalui penentuan target-target kualitatif dan kuantitatif yang harus dicapai oleh manajemen BUMN, seperti ROE (*Return On Asset*), ROI (*Return On Investment*) tertentu dan lain-lain.
- Memberdayakan manajemen BUMN (*empowerment*) melalui peningkatan profesionalisme pada jajaran Direksi dan Dewan Komisaris.
- Melakukan reorganisasi untuk menata kembali kedudukan dan fungsi BUMN dalam rangka menghadapi era globalisasi (AFTA, NAFTA, WTO) melalui proses penyehatan, konsolidasi, penggabungan (*merger*), pemisahan, likuidasi dan pembentukan *holding company* secara selektif.
- Mengkaji berbagai aspek yang terkait dengan kinerja BUMN, antara lain penerapan sistem manajemen korporasi yang seragam (tetap memperhatikan ciri-ciri spesifik masing-masing BUMN), pengkajian ulang atas sistem penggajian (*remunerasi*), penghargaan dan sanksi (*reward & punishment*).

Usaha pembinaan pengelolaan perusahaan BUMN oleh pemerintah selain restrukturisasi juga diarahkan kepada pola peningkatan kesehatan perusahaan dan pengembangan kinerja usaha atau profitisasi (*profitability development*). Profitisasi ditujukan untuk meningkatkan secara agresif efisiensi perusahaan sehingga dapat mencapai profitabilitas dan nilai perusahaan yang optimum.

Program profitisasi dititikberatkan pada konsolidasi internal yakni dengan melakukan fokus ulang kegiatan usaha (*reorientation of business activities*), melakukan peningkatan pendapatan (*revenue enhancement*) dan melakukan pengurangan biaya (*cost reduction*). Pendekatan pembinaan diubah dari yang semula *control by process* diganti menjadi *control by result*.

Melalui profitisasi peran Dewan Komisaris pun ditata kembali agar tidak lagi menjadi *sleeping-partner* nya Direksi BUMN, dan Direksi pun diberikan kewenangan yang lebih luas lagi untuk mengelola perusahaan dengan orientasi bisnis sehingga dapat diperoleh laba yang

tinggi. Dengan laba yang tinggi, dikelola oleh manajemen yang profesional maka akan dapat dicapai perusahaan yang bernilai kinerja ekonominya.

Privatisasi merupakan bagian dari restrukturisasi BUMN. Program restrukturisasi BUMN dilaksanakan lebih pada bertujuan untuk memperbaiki kinerja perusahaan dengan menciptakan jumlah perusahaan yang tepat (*rightsizing*) yang dapat dinilai berdasarkan nilai usaha yang tercipta (*value of the firm*). Program privatisasi BUMN merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari program restrukturisasi BUMN, hal ini sangat berkaitan karena dalam pelaksanaan restrukturisasi BUMN privatisasi menjadi salah satu instrumen penting yang memacu proses restrukturisasi.

Privatisasi BUMN yang dilakukan pemerintah ditujukan selain sebagai salah satu sumber penerimaan APBN juga dalam rangka memperluas kepemilikan saham BUMN oleh umum melalui pasar modal serta mendorong penerapan tata kelola yang baik (*good corporate governance*) dan *capital market protocol* untuk menumbuhkan budaya korporasi dan profesionalisme pada lingkungan kerja perusahaan BUMN.

Privatisasi merupakan peningkatan penyebaran kepemilikan kepada masyarakat baik pihak asing maupun dalam negeri guna memperoleh akses pendanaan, akses pasar, teknologi serta keterampilan untuk bersaing di tingkat global. Pada hakekatnya privatisasi adalah melepas kontrol monopolistik Pemerintah atas BUMN. Akibat kontrol monopolistik Pemerintah atas BUMN menimbulkan distorsi antara lain, pola pengelolaan BUMN menjadi sama seperti birokrasi Pemerintah, terdapat *conflict of interest* antara fungsi Pemerintah sebagai regulator dan penyelenggara bisnis serta BUMN menjadi lahan subur tumbuhnya berbagai praktek Korupsi, Kolusi dan Nepotisme dan cenderung tidak transparan.

Hal ini terjadi dilatarbelakangi untuk usaha mendorong pertumbuhan ekonomi dan melakukan stabilitas harga dan laju inflasi pemerintah memberikan proteksi dan hak monopoli kepada BUMN serta memberikan subsidi yang cukup besar bagi BUMN yang merugi. Kondisi ini menciptakan ketergantungan BUMN kepada pemerintah, sehingga sebagian besar justru menjadi beban bagi pemerintah. Ketergantungan BUMN terhadap pemerintah tidak menciptakan struktur kemandirian BUMN untuk berkompetisi dengan perusahaan swasta, dan seringkali BUMN memproduksi barang dan jasa dengan biaya yang relatif tinggi. Kinerja, kualitas, dan produktivitas karyawan BUMN relatif rendah, jika dibandingkan dengan karyawan perusahaan swasta.

Dengan privatisasi diharapkan pada hadirnya pihak swasta ataupun masyarakat dalam kepemilikan BUMN ditujukan akan menghambat campur tangan dari berbagai pihak sehingga diharapkan kinerja BUMN akan makin meningkat.

Privatisasi BUMN-BUMN di Indonesia secara “membudaya” dilaksanakan pertama kali terjadi pada masa Pemerintahan Soeharto ke-5 yakni tahun 1991. Meskipun cikal bakal privatisasi “umum” telah diundangkan pada tahun 1968, namun 1991 menjadi tahun dimana satu persatu perusahaan negara diprivatisasi secara kontinyu dan PT Semen Gresik menjadi BUMN pertama yang terkena program privatisasi.

Selanjutnya sepanjang periode 1991-1999, pemerintahan Orde baru dan lanjutannya baru memprivatisasi 9 BUMN dengan total nilai privatisasi lebih dari USD 5 miliar. Bentuk privatisasi dilakukan melalui penawaran umum di pasar modal maupun melalui *strategic partner* (mengundang investor yang menjadi rekan strategis).

Berikutnya privatisasi BUMN di Indonesia kembali dilakukan atas perusahaan-perusahaan BUMN yaitu 35 persen saham PT Indosat (1994), 35 persen saham PT Tambang Timah (1995), 23 persen Saham PT Telkom (1995), 25 persen saham BNI (1996), 35 persen saham PT Aneka Tambang (1997). Secara ringkas dalam kurun waktu 1995-2007 14 BUMN yang sudah *go public* adalah: PT Semen Gresik (tahun 1991), PT Timah (1995), BNI (1996 dan 2007), PT Aneka Tambang (1997), PT Telkom (2001), PT Indofarma (2001), PT Kimia Farma (2002), BRI (2003), Bank Mandiri (2003), PT PGN (2003), PT TB Bukit Asam (2003), PT Adhi Karya (2004), dan terbaru adalah PT Jasa Marga (2007) dan PT Wijaya Karya (2007) ([www.bumn-ri.com](http://www.bumn-ri.com)).

Privatisasi di Indonesia sejauh ini telah dilaksanakan secara berkesinambungan hampir pada semua sektor usaha termasuk di dalamnya pada sektor perbankan. Dalam kurun waktu lebih dari lima tahun terdapat tiga bank pemerintah yang mempunyai kinerja baik juga telah diprivatisasi yaitu PT. Bank Mandiri (2003), PT. Bank BRI (2003) dan PT. Bank XYZ (1996 dan 2007). Fokus pada Bank XYZ meskipun masih ditangguhkan kembali tahun 2008 direncanakan Pemerintah juga berencana melepas maksimal 4,24 persen (sisa saham divestasi 2007 dengan maksimal dilusi 15 persen) milik Bank XYZ melalui *strategic sales* atau *private placement*.

Seperti diketahui saham Bank XYZ telah “dilirik” berkali-kali oleh pemerintah sebagai obyek privatisasi, pertama kali dicatatkan di lantai bursa pada bulan November 1996 dimana pemerintah menjual 25% kepemilikannya kepada publik. Namun akibat dampak krisis ekonomi tahun 1998, Bank XYZ menjadi salah satu bank yang direkapitulasi sehingga kepemilikan pemerintah menjadi lebih dari 99%.

Menjadi suatu pertanyaan yang cukup menarik apakah dengan diliriknyanya Bank XYZ sebagai salah satu BUMN yang diprivatisasi dilakukan dengan alasan yang tepat dan tepat sasaran?. Adanya dengan dilaksanakannya proses privatisasi terhadap Bank XYZ mengantar

pada pemikiran penulis yang adalah juga seorang karyawan Bank XYZ bahwa sejauh mana dampak dengan dilakukannya privatisasi terhadap perusahaan-perusahaan yang bergerak di dunia perbankan akan membawa pengaruh pada kinerja sesuai yang diharapkan khususnya pada Bank XYZ.

Perlu diperhatikan dengan seksama apakah tujuan suatu perusahaan di privatisasi selalu dengan tujuan pada perbaikan kinerja perusahaan atau semata untuk memenuhi defisit/kekurangan anggaran APBN, sehingga pemerintah mengambil jalan pintas dengan melakukan privatisasi Bank XYZ. Sangat dapat dimengerti karena Bank XYZ merupakan perusahaan yang potensial seperti rekan bank pemerintah lainnya.

Bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut (Singgih,2000). Berdasar ketentuan tersebut untuk mengetahui prestasi yang dicapai oleh perusahaan perlu dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dalam kurun waktu tertentu. (Helfert,2000) mengemukakan bahwa dalam menilai kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dalam hal ini investor, manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat umum. Mereka akan menilai perusahaan dengan ukuran keuangan tertentu sesuai dengan tujuannya.

Ukuran kinerja keuangan memberikan petunjuk apakah strategi organisasi serta implementasinya mampu memberikan kontribusi dalam meningkatkan pendapatan keuangan organisasi. Keberhasilan organisasi dalam perspektif keuangan dapat diukur antara lain dengan mengukur tingkat kinerja dengan metode pengukuran konvensional yaitu laba operasi, rasio kesehatan bank (CAMEL) yang terdiri dari permodalan (*capital*), aktiva produktif (*assets*), Manajemen (*Management*), rentabilitas (*earning*), likuiditas (*likuidity*).

Pelaksanaan privatisasi yang selama ini dilakukan selalu didengungkan atas dasar kepentingan peningkatan kinerja, pada perusahaan yang diprivatisasi seharusnya mendapatkan proses analisis terlebih dahulu sehingga dapat dikatakan privatisasi itu berhasil dilaksanakan dan tepat pada tujuannya. Jangan sampai privatisasi-privatisasi yang dilaksanakan saat ini ternyata hanya untuk menutup kebutuhan penerimaan anggaran pemerintah tanpa mempertimbangkan aspek ekonomis dari BUMN yang bersangkutan.

Seperti pada tujuannya adalah di samping melakukan restrukturisasi, pemerintah juga melakukan kebijakan privatisasi. Langkah itu dipilih selain ditujukan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham dimana pada akhirnya diperlukan adanya revitalisasi BUMN. Revitalisasi

BUMN diperlukan untuk meningkatkan nilai pemegang saham (*shareholder value*) BUMN pada umumnya dan meningkatkan nilai perusahaan (*value creation*).

Berbicara mengenai kinerja perbankan dalam hal nilai perusahaan (*value creation*) tidak terlepas kaitannya dengan nilai pemegang saham (*shareholder value*), ini berarti terkait dengan *return* dan *cost of capital* perbankan juga terkait dengan fungsi intermediasinya.

Perhitungan *return* dan *cost of capital* perbankan pada prinsipnya sama dengan perhitungan *return* dan *cost of capital* perusahaan secara umum, yaitu menghitung *cost of debt* dan *cost of equity* sebagai *opportunity cost*.

Sekilas kita lihat perkembangan laba PT. Bank XYZ (Persero) Tbk selama periode 1996 sampai dengan 2009 dibandingkan dengan pertumbuhan harga saham PT. Bank XYZ (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1  
Laba dan Harga Saham PT. Bank XYZ (Persero) Tbk  
Periode 1996 – 2009

Keuntungan Tahun Buku	Laba Bersih Perseroan (miliar)	Harga Saham Penutupan
1996 (IPO)	Rp 335.10	Rp. 1,375.00
1997	Rp 315.20	Rp. 6.773.00
1998	Rp (43,604).00	Rp. 3.870.00
1999	Rp (13,260).00	Rp. 350.00
2000	Rp 295.00	Rp. 95.00
2001	Rp 1,757.00	Rp. 90.00
2002	Rp 2,508.00	Rp. 110.00
2003	Rp 829.00	Rp. 1,300.00
2004	Rp 3,090.00	Rp. 1,675.00
2005	Rp 1,415.00	Rp. 1,280.00
2006	Rp 1,926.00	Rp. 1,870.00
2007	Rp 889.00	Rp. 1,970.00
2008	Rp 1,222.00	Rp. 680.00
2009	Rp 2,483.00	Rp. 1,980.00

Sumber : Annual Report PT. Bank XYZ (Persero) Tbk

Berdasarkan pada perkembangan laba Bank XYZ dan pergerakan saham di atas dapat kita lihat beberapa hal yang belum maksimal pada pemanfaatan perkembangan laba itu sendiri. Pertumbuhan laba pertahun Bank XYZ rata-rata naik namun harga saham mempunyai



volatilitas yang cukup tinggi. Sekilas terlihat tidak adanya harga saham yang mengalami *growth* secara stabil walaupun terlihat laba Bank XYZ yang bergerak naik dari tahun ke tahun.

Merujuk (Ahmad Ismail:2000) bahwa penerapan penilaian kinerja perusahaan sangat perlu dilakukan untuk mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan yang berguna untuk kepentingan para pemegang saham maupun bagi manajemen perusahaan. Dengan mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan, dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan-keputusan strategis perusahaan sehingga dapat sukses dalam persaingan di dalam maupun di luar negeri. Adanya kinerja keuangan yang baik, akan mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Maka, setiap pihak terutama pihak eksternal memerlukan informasi atas laporan keuangan perusahaan. Analisis atas laporan keuangan sangat penting, karena dengan mengetahui laporan keuangan dapat diketahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut (Munawir:2002).

Perhitungan laba selama diukur dengan pengukuran yang sama dan berulang setiap tahunnya yaitu pengukuran berdasarkan angka-angka akuntansi melalui pendekatan analisis yang dikenal dengan CAMEL. Sebagai pembanding perlu adanya pendekatan modern yang dapat menghilangkan kerancuan yang terdapat pada pendekatan angka-angka akuntansi (tradisional). Pendekatan modern itu dikenal dengan pendekatan berdasarkan nilai (*value-based approach*) yang terdiri dari pendekatan *Economics value added* (EVA), *Market value added* (MVA), *Shareholder Value Added* (SVA).

Mengacu pada tujuan pemerintah untuk melaksanakan privatisasi di sektor perbankan adalah untuk meningkatkan kinerja bank pemerintah (Hanggraeni:2009) melalui Pengaruh Privatisasi Terhadap Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk, serta berdasarkan kinerja Bank XYZ secara fundamental dalam kurun waktu terakhir tidak terlalu memukau dan bersaing dibandingkan bank-bank pemerintah lainnya setelah dilaksanakannya privatisasi, mendorong penulis untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul "Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja PT. Bank XYZ (Persero) Tbk Berdasarkan Metode CAMEL,EVA, MVA dan SVA Tahun 1991 – 2009.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penilaian kinerja merupakan suatu proses untuk melihat efektif dan efisiennya suatu kegiatan yang dilakukan perusahaan. Kinerja pada perusahaan akan selalu didasarkan pada data laporan keuangan selama periode tertentu. Kinerja secara umum dapat dilihat dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Namun demikian perlu

diketahui bahwa metode penilaian kinerja saat ini sudah semakin berkembang dengan tidak mengacu pada satu metode tertentu.

Metode penilaian kinerja perusahaan yang selama ini dikenal adalah penilaian berdasarkan rasio yang dikenal dengan CAMEL. Pada metode rasio kinerja perusahaan dinilai berdasarkan pada tingkat pengembalian yang diterima dari modal yang dikeluarkan.

Agar saling melengkapi penulis akan melakukan analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan metode lain selain metode pengukuran kinerja yang konvensional yang dikenal dengan metode rasio CAMEL. Metode lain yang dimaksud adalah metode penilaian *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan *Shareholder Value Added (SVA)*.

Melalui penggunaan metode ini dapat melengkapi kekurangan penggunaan metode di atas karena pada konsep EVA mengemukakan bahwa suatu perusahaan dapat meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya jika biaya kapital yang dikeluarkan perusahaan lebih kecil dari tingkat pengembaliannya. EVA selalu memasukkan unsur biaya kapital dalam penghitungan nilai kinerja perusahaan. Melalui penelitian ini keakuratan penilaian kinerja akan dilakukan dengan empat metode analisis untuk dapat menjawab permasalahan di bawah ini yaitu sebagai berikut:

- a. Bagaimana kinerja perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dengan pengukuran yang menggunakan metode CAMEL sebelum dan sesudah penerapan privatisasi?.
- b. Apakah setelah dilakukannya privatisasi, manajemen dapat memberikan nilai tambah terhadap perusahaan dan pemegang saham?
- c. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan yang telah dinilai berdasarkan metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka tujuan penelitian karya akhir adalah sebagai berikut:

- a. Mengetahui pengaruh penerapan privatisasi terhadap tingkat kesehatan bank melalui analisis kinerja keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dengan penerapan metode CAMEL.
- b. Mengetahui penciptaan nilai tambah yang diberikan oleh perusahaan (kinerja manajemen) PT. Bank XYZ (Persero) Tbk kepada pemegang sahamnya sesudah dilakukannya privatisasi dengan menggunakan konsep EVA, MVA dan SVA.

- c. Mengetahui pengaruh kinerja perusahaan melalui metode CAMEL, EVA, MVA dan SVA terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka tujuan penelitian karya akhir adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan masukan pada perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dalam menilai kinerja perusahaan dalam kurun periode penelitian sebelum dan sesudah dilakukan privatisasi.
- b. Memberikan masukan pada perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dalam menilai kinerja perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah terhadap para pemegang saham.
- c. Menambah referensi terhadap peneliti atas kesamaan ide yaitu penerapan konsep CAMEL, EVA, MVA dan SVA dalam melakukan pengukuran kinerja perusahaan.

#### 1.5 Batasan Masalah

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka Penulis membatasi penelitian karya akhir ini pada hal-hal sebagai berikut :

- a. Pengukuran kinerja perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk selama periode 1990 s/d 2001 dengan menggunakan konsep CAMEL dalam menilai tingkat kesehatan bank dan pengaruh diterapkan privatisasi pada perusahaan.
- b. Pengukuran kinerja perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk selama periode 2000 s/d 2009 dengan menggunakan konsep EVA, MVA dan SVA dalam menilai adanya nilai tambah para pemegang saham sesudah penerapan privatisasi.

#### 1.6 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis yang digunakan adalah

- a.  $H_0$ : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR, BDR, LDR, BOPO, ROA, RR, CAD) sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
- $H_1$ : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR, BDR, LDR, BOPO, ROA, RR, CAD) sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.

- b.  $H_0$ : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank XYZ.  
 $H_1$ : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank XYZ.
- c.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank XYZ.  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham Bank XYZ.
- d.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ.  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ.
- e.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ.  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ.

### 1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggali lebih dalam mengenai pengaruh privatisasi terhadap kinerja perusahaan PT Bank XYZ (Persero) Tbk serta melakukan pengukuran atau penilaian bahwa apakah kinerja PT Bank XYZ (Persero) Tbk selama ini telah memberikan nilai tambah para pemegang sahamnya.

Variabel independen adalah CAMEL, EVA,MVA dan SVA sedangkan variabel dependen adalah kinerja ekonomi perusahaan, harga dan *return* saham Bank XYZ. Analisis dilakukan dengan melihat pada dokumen laporan keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk, peraturan dan kebijakan yang telah dilaksanakan.

### 1.8 Keaslian Penelitian

Sebelum penelitian ini dilakukan, telah banyak penelitian yang membahas tentang dampak privatisasi pada kinerja keuangan. Penelitian-penelitian yang dimaksud diantaranya dapat dilihat dalam Tabel 1.2

Tabel 1.2  
 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun	Uraian	Metode Penelitian
Penilaian Kinerja PT. Bank Niaga Dengan Menggunakan EVA	Lyza Raessy Zainuddin, 2006	Mengetahui bagaimana kinerja perusahaan berdasarkan analisis menggunakan perhitungan EVA dan seberapa besar nilai tambah yang diciptakan manajemen PT Bank Niaga selama tahun 2001-2005.	Penilaian yang digunakan adalah dengan pendekatan penghitungan EVA sesuai konsep yang ada.
Pengaruh Privatisasi Terhadap Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan PT. Indofarma (Persero) Tbk	Dewi Hanggraeni, 2009	Meneliti dampak privatisasi BUMN terhadap tata kelola dan kinerja perusahaan melalui studi kasus.	Analisis yang digunakan adalah dengan pendekatan statistic deskriptif, uji reliabilitas, uji t-hitung proporsi dan uji t-hitung berpasangan. Analisis regresi linier, analisis hasil wawancara mendalam dan korelasi Spearman's Rho.
Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , <i>Earning Per Share</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Price Book Value</i> dan <i>Book Value</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Sektor Barang Konsumsi Tahun 2004-2008	Melinda Adhiwana, 2009	Melakukan analisis terhadap <i>return</i> saham terhadap berbagai parameter diantaranya <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> dan rasio-rasio <i>profitabilitas</i> dalam kinerja keuangan. Dalam penelitian ini terdapat dua puluh delapan perusahaan yang bergerak pada industri barang konsumsi ( <i>consumer good industry</i> ) yang dijadikan sampel.	Analisis yang digunakan adalah dengan pendekatan statistic deskriptif, uji reliabilitas, uji t-hitung proporsi dan uji t-hitung berpasangan. Analisis regresi linier,

## 1.9 Sistematika Penulisan

Penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab yang terinci dari beberapa sub bab dengan menggunakan sistematika pembahasan yaitu :

### BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, pokok masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, keaslian penelitian dan sistematika pembahasan.

### BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori yang akan digunakan dalam melakukan penelitian secara menyeluruh. Teori yang terkait antara lain akan dijelaskan konsep rasio, EVA dan MVA berikut beberapa keunggulan dan kelemahannya.

### BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan pengolahan data, hipotesis yang akan diuji, metodologi penelitian. Pengukuran kinerja dengan menjelaskan model penilaian kinerja berdasarkan, EVA, MVA dan SVA berikut variabel-variabel pendukungnya.

### BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan analisis data dan pengukuran kinerja selama periode yang diambil sebagai periode penelitian serta hubungan antara kinerja dengan adanya nilai tambah ekonomi juga nilai tambah pasar.

### BAB 5 KESIMPULAN

BAB ini akan menjelaskan kesimpulan atas pembahasan dari pokok permasalahan dan tujuan penelitian berdasarkan hasil analisis dari perhitungan. Berdasarkan kesimpulan yang diambil dimungkinkan untuk memberikan perbaikan terhadap perusahaan.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Lembaga keuangan terpenting dan sangat mempengaruhi perekonomian baik secara mikro maupun secara makro salah satunya adalah bank. Perbankan mempunyai pangsa pasar besar dari 80 persen dari keseluruhan sistem keuangan yang ada. Mengingat begitu besarnya peranan perbankan di Indonesia, pengambil keputusan perlu melakukan evaluasi kinerja yang memadai.

Kinerja ekonomi adalah salah satu pendekatan yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja pada bank. Kinerja ekonomi terdiri dari dua kinerja utama, yaitu kinerja keuangan dan kinerja efisiensi – produktivitas. Mengetahui dua konsep penilaian perusahaan di atas menggiring kita pada tujuan terpenting dalam melakukan penilaian kinerja yaitu untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan telah tercapai yaitu mampu memenuhi kepentingan pemilik dana yaitu baik investor dan kreditor. Pihak-pihak inilah yang sangat berkepentingan dengan keberhasilan dan kegagalan perusahaan.

### 2.1 Konsep-konsep Penilaian Kinerja

Di dalam industri perbankan maupun perusahaan lainnya, konsep analisis yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan dan mengevaluasinya yaitu sebagai berikut :

#### 2.1.1. Analisis Kinerja Bank XYZ dengan Rasio Keuangan *Capital, Assets, Management, Earning, Likuidity* (CAMEL)

Konsep penilaian kinerja yang biasa digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan menurut Martin (2001) dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam industri perbankan analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan dan mengevaluasinya bersandar pada analisis CAMEL.

Menurut Slamet Riyadi (2006) tata cara penilaian tingkat kesehatan bank umum melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 meliputi penilaian atas faktor-faktor :

a. *C : Capital* (Permodalan)

Penilaiannya menggunakan pendekatan kuantitatif dan kualitatif yang meliputi antara lain:

- Kecukupan pemenuhan kewajiban penyediaan Modal Minimum (KPMM).
- Kemampuan Bank memelihara kebutuhan penambahan modal dari laba yang ditahan.

b. *A : Asset Quality* (Kualitas Aktiva Produktif)

Penilaiannya menggunakan pendekatan kuantitatif dan kualitatif yang meliputi antara lain:

- Perbandingan aktiva produktif yang diklasifikasikan dengan total aktiva produktif
- Tingkat kecukupan pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP)

c. *M : Management* (Manajemen)

Penilaiannya menggunakan pendekatan faktor manajemen yang meliputi antara lain :

- Penerapan sistem manajemen resiko.
- Kepatuhan terhadap ketentuan Bank Indonesia atau pihak lainnya

d. *E : Earnings* (Rentabilitas)

Penilaiannya menggunakan pendekatan kuantitatif dan kualitatif yang meliputi faktor rentabilitas antara lain :

- *Return on Assets* (ROA)
- *Return on Equity* (ROE)
- *Net Interest Margin* (NIM)
- Biaya operasional dibandingkan dengan Pendapatan Operasional (BOPO)

e. *L : Liquidity* (Likuiditas)

Penilaiannya menggunakan pendekatan kuantitatif dan kualitatif yang meliputi faktor likuiditas antara lain :

- *Loan to Deposit Ratio* (LDR)
- Kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*asset dan liabilities management-ALMA*)

Mengutip Riyadi (2006) yang mengemukakan bahwa berdasarkan nilai kredit dari faktor-faktor yang dinilai yaitu faktor permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas, likuiditas serta diperhitungkan sebagai faktor pengurang atas pelanggaran terhadap ketentuan lain yaitu pelanggaran terhadap Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) dan Posisi Devisa Neto (PDN), maka diperoleh hasil penilaian tingkat kesehatan bank.

Untuk lebih memahami dalam perhitungan atas masing-masing faktor dalam penilaian tingkat kesehatan bank menurut Riyadi (2006) dapat dijelaskan sebagai berikut :



- Permodalan

Penilaian didasarkan pada rasio kecukupan modal (CAR) yaitu “Perbandingan antara jumlah modal terhadap total ATMR (Aktiva Tertimbang menurut Resiko)” .

Modal = Modal Inti (Tier I) + Modal Pelengkap (Tier II)

ATMR= Total Aktiva Neraca dan Rekening Administratif setelah diperhitungkan bobot risiko atas masing-masing pos.

Menurut ketentuan yang telah ditetapkan oleh BI bahwa standar CAR di Indonesia ditetapkan sebesar 9 – 12 %. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keamanan dan kesehatan perusahaan dari sisi pemilik modalnya dan memberikan petunjuk sejauh mana modal pemilik saham dapat menutupi aktiva beresiko.

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasio Modal 0% atau negatif dinilai 1
- Setiap kenaikan rasio 0,1% dari 0% nilai kredit ditambah 1 dengan maksimum nilai 100

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{\text{ratio}}{0,1\%} \right\} \times 1 \quad (2.1)$$

Parameter Rasio :

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai permodalan menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$\text{CAR} = \frac{\text{Total Modal (Inti + Pelengkap)}}{\text{Total ATMR (Neraca + Administratif)}} \times 100\% \quad (2.2)$$

- Kualitas Aktiva Produktif

Pengertian dari aktiva produktif menurut Bank Indonesia adalah penanaman dana bank dalam bentuk kredit, surat berharga, penyertaan dan penanaman lainnya yang dimaksudkan untuk memperoleh penghasilan. Adapun penggolongan klasifikasi Lancar, Dalam perhatian khusus, Kurang lancar, Diragukan dan Macet digunakan dalam melakukan penilaian kualitas aktiva produktif.

Cita (2006) memaparkan bahwa aktiva produktif yang diklasifikasikan adalah aktiva produktif baik yang sudah maupun yang mengandung potensi tidak memberikan penghasilan

atau menimbulkan kerugian bagi bank. Dalam hal ini bank wajib membentuk penyisihan penghapusan yang cukup guna menutup resiko kemungkinan kerugian.

Tujuan melakukan penilaian kualitas aktiva produktif adalah untuk menunjukkan kualitas penanaman aktiva serta porsi penyisihan untuk menutupi kerugian akibat penghapusan aktiva produktif.

a. Rasio Aktiva Produktif Yang Diklasifikasikan Terhadap Aktiva Produktif

Aktiva produktif yang diklasifikasikan diperhitungkan sebagai berikut:

- 25% dari kredit yang dalam perhatian khusus (*special mentioned*)
- 50% dari kredit kurang lancar (*substandard*)
- 75% dari kredit yang diragukan (*doubtful*)
- 100% dari kredit macet (*loss*) dan Surat Berharga yang digolongkan macet.

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasionya 15,5% atau lebih dinilai 0
- Setiap penurunan 0,15% dari 15,5% nilai kredit ditambah 1 dengan maksimum nilai 100

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{15,5\% - \text{rasio}}{0,15\%} \right\} \times 1 \quad (2.3)$$

b. Rasio Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif Yang Dibentuk Terhadap Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif Yang Wajib Dibentuk.

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasionya 0% dinilai 0
- Setiap kenaikan rasio 1% dari 0% nilai kredit ditambah 1 dengan maksimum nilai 100

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{\text{ratio}}{1\%} \right\} \times 1 \quad (2.4)$$

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai kualitas aktiva produktif menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$a. \text{Bad Debt Ratio} = \frac{\text{Aktiva produktif yang diklasifikasikan}}{\text{Aktiva Produktif}} \times 100\% \quad (2.5)$$

$$b. \text{Cadangan Aktiva yang Diklasifikasikan} = \frac{\text{PPAP*}}{\text{PPAP yang Wajib dibentuk}} \times 100\% \quad (2.6)$$

\*PPAP = Penyisihan penghapusan aktiva produktif yang dibentuk.

- Manajemen

Penilaian kualitatif atas 2 aspek manajemen yang terdiri atas pertanyaan/pernyataan 85 untuk bank non devisa dan 100 untuk bank devisa, dengan perincian sebagai berikut:

- Manajemen umum 40 pernyataan/pertanyaan
- Manajemen risiko 60 pernyataan/pertanyaan untuk bank devisa atau 45 pernyataan/pertanyaan untuk bank non devisa.

Cara :

Diberikan nilai 0,25 untuk setiap jawaban yang positif (jawaban "ya") bagi bank devisa atau 0,294 bagi bank non devisa.

Nilai kredit dihitung dengan rumus = jumlah jawaban "ya" x 0,25 atau 0,294

Setiap pertanyaan/pernyataan diberikan pembobotan (*range*) nilai 0 – 4 dengan keterangan:

- 0 = lemah, berarti belum dilaksanakan.
- 1 = diantara, baru mulai dilakukan/dipenuhi (diperkirakan baru 25% dari yang seharusnya)
- 2 = diantara, sudah mulai dilakukan/dipenuhi (diperkirakan baru 50% dari yang seharusnya)
- 3 =diantara,sudah dilakukan/dipenuhi tetapi belum memenuhi kriteria Bank Indonesia (diperkirakan baru 75% dari yang seharusnya)
- 4 =kuat, sudah dilakukan/dipenuhi sesuai ketentuan Bank Indonesia.

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang dapat digunakan untuk menilai manajemen menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$a. \text{Reserve Requirement} = \frac{\text{Alat Likuiditas}}{\text{Kewajiban segera dibayar}} \times 100\% \quad (2.7)$$

$$b. \text{ Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.8)$$

$$c. \text{ Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (2.9)$$

$$d. \text{ Loan on Deposit Ratio} = \frac{\text{Loan}}{\text{Total Deposit}} \times 100\% \quad (2.10)$$

Menurut ketentuan Bank Indonesia, yang dapat dikategorikan sebagai alat likuiditas adalah Kas dan Giro pada Bank Indonesia. Cita (2006) menuliskan bahwa penilaian atas manajemen bank dapat diwakili dengan beberapa rasio seperti *Reserve Requirement*, CAR dan LDR.

- Rentabilitas

- a. Rasio laba terhadap rata-rata volume usaha/*Return on Asset (ROA)*

Rasio laba sebelum pajak selama 12 bulan terakhir terhadap rata-rata volum usaha dalam periode yang sama

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasionya 0% atau negatif dinilai 0
- Setiap kenaikan rasio 0,015% dari 0% nilai kredit ditambah 1 maksimum nilai 100

*ratio*

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{\text{ratio}}{0,015\%} \right\} \times 1 \quad (2.11)$$

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai laba terhadap rata-rata *volume* usaha menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.12)$$

b. Rasio Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)

Merupakan rasio biaya operasional dalam 12 bulan terakhir terhadap pendapatan operasional dalam periode yang sama (BOPO)

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasionya 100% atau lebih dinilai 0
- Setiap penurunan 0,08% dari 100%, maka nilai kredit ditambah 1 dengan maksimum nilai 100.

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{100\% \times \text{ratio}}{0,08\%} \right\} \times 1 \quad (2.13)$$

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai biaya operasional dalam 12 bulan terakhir terhadap pendapatan operasional dalam periode yang sama menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\% \quad (2.14)$$

• Likuiditas

a. Rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar dalam rupiah

Aktiva Lancar = Kas, Giro Pada Bank Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU) yang di-endorse bank lain.

Cara:

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut

- Jika Rasionya 100% atau lebih dinilai 0
- Setiap penurunan 1% dari 100%, maka nilai kredit ditambah 1 dengan maksimum nilai 100

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{100\% - \text{ratio}}{1\%} \right\} \times 1 \quad (2.15)$$

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar dalam rupiah menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$\text{Net Call Money} = \frac{\text{Kewajiban Bersih Call Money ( rupiah)}}{\text{Aktiva Lancar (rupiah)}} \times 100\% \quad (2.16)$$

b. Rasio kredit yang diberikan terhadap dana yang diterima oleh bank dalam Rupiah dan Valuta Asing.

Dana yang diterima bank (dalam Rupiah dan Valuta Asing), terdiri dari:

- Kredit likuiditas Bank Indonesia (KLBI)
- Giro, Deposito, Tabungan masyarakat
- Pinjaman bukan dari bank yang berjangka waktu > 3 bulan dan di luar pinjaman subordinasi
- Deposito dan pinjaman dari bank lain > 3 bulan
- Modal inti (Tier I)
- Modal pelengkap (Tier II)

Cara :

Untuk melakukan penilaian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Jika Rasionya 115% atau lebih dinilai 0
- Untuk setiap penurunan 1% mulai dari 115%, maka nilai kredit ditambah 4 dengan maksimum nilai 100

$$\text{Nilai kredit dihitung dengan rumus} = 1 + \left\{ \frac{115\% - \text{ratio}}{1\%} \right\} \times 4 \quad (2.17)$$

Parameter Rasio:

Parameter rasio yang digunakan untuk menilai kredit yang diberikan terhadap dana yang diterima oleh bank dalam Rupiah dan Valuta Asing menurut ketentuan dari Bank Indonesia yaitu :

$$\text{Loan to Deposit} = \frac{\text{Kredit}}{\text{Dana yang diterima}} \times 100\% \quad (2.18)$$

### 2.1.1.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio.

Analisis rasio memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya, menurut Harahap (2006) beberapa keunggulan analisis rasio adalah:

- Hasil analisis rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- Hasil analisis rasio dapat digunakan untuk mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
- Hasil analisis rasio dapat digunakan untuk melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Adapun menurut Martin (2001) keunggulan dari analisis rasio-rasio tersebut adalah dapat memberikan perbandingan dari laporan keuangan perusahaan dengan membuat :

- a. *Trend analysis* dan identifikasi untuk menguji rasio dari tahun ke tahun.
- b. Perbandingan rasio-rasio perusahaan dengan rasio-rasio perusahaan lain dalam industri yang sejenis.

Semua dasar dari pengukuran analisis rasio adalah laporan keuangan perusahaan terdiri dari Laporan Neraca dan Rugi Laba. Namun demikian menurut Weston dan Brigham (1994) mengemukakan beberapa keterbatasan dari konsep rasio adalah :

- a. Kebanyakan perusahaan menginginkan keadaan lebih baik daripada sekedar rata-rata, maka untuk mencapai kinerja yang lebih baik sering difokuskan pada rasio-rasio yang sering digunakan *industry leader*.
- b. Inflasi menyebabkan penyimpangan dalam Neraca perusahaan, karena nilai yang tercatat biasanya berbeda dari nilai sebenarnya, sehingga rasio-rasio perusahaan juga mengalami penyimpangan.
- c. Adanya penyimpangan pada analisis rasio karena adanya penjualan/perdagangan pada saat-saat tertentu saja (musiman).
- d. Analisis rasio sulit digunakan pada perusahaan besar yang mempunyai banyak unit-unit divisi pada berbagai macam industri.
- e. Perusahaan dapat membuat *make over* laporan keuangannya agar tampak lebih sehat dan kuat pada struktur keuangannya.
- f. Cara penghitungan akuntansi yang berbeda dapat membuat perbandingan rasio yang menyimpang.
- g. Sebuah perusahaan mungkin saja mempunyai beberapa rasio yang baik dan beberapa rasio yang buruk. Hal ini membuat sulit untuk menentukan kondisi perusahaan dalam

keadaan kuat atau lemah dan menentukan apakah secara umum rasio-rasio itu baik atau buruk.

### 2.1.2. Analisis Kinerja Bank XYZ dengan Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Konsep pengukuran kinerja perusahaan berkembang sejalan dengan beberapa kelemahan maupun keterbatasan dari konsep-konsep terdahulu yang sering digunakan dimana pengukuran kinerja keuangan sering mengalami distorsi dari pengukuran berdasarkan akuntansi tradisional.

Distorsi terjadi dilatarbelakangi oleh penerapan standar akuntansi yang berbeda-beda oleh perusahaan karena adanya ekuivalen ekuitas yang mempengaruhi *earnings* dan *capital* sehingga hasil analisis terhadap *performance* perusahaan yang dibandingkan menjadi kurang akurat.

Adapun yang menjadi sumber dari kelemahan utama dari pengukuran kinerja berdasarkan akuntansi tradisional adalah diabaikannya adanya biaya modal sehingga sulit mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai (*value*) atau tidak. Pengaruhnya adalah pada *accounting profit* tidak dapat mencerminkan secara akurat *economic profit* dari suatu perusahaan.

Pengaruh ini juga terjadi pada pengukuran kinerja berdasarkan konsep rasio yaitu analisis ROE dan ROA yang memiliki distorsi pada :

- Distorsi Pembiayaan  
Adanya perubahan dari struktur pembiayaan hutang dan modal seperti perubahan menanggung tingkat bunga yang harus dibayar mempengaruhi proses analisis berdasarkan konsep rasio ROE. Akibatnya sangat sulit untuk mengetahui keberhasilan dan kegagalan perusahaan yang berasal dari operasional atau keuangan.
- Distorsi Akuntansi  
Adanya pendapatan yang dilaporkan secara akuntansi mengalami distorsi pada saat dilakukan pemilihan metode pembiayaan persediaan (LIFO, FIFO dan *average cost*) juga termasuk akuisisi, pengeluaran untuk *research* dan *development*, penerapan *successful effort* atau *full cost* untuk pembukuan secara akrual serta investasi yang berisiko.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan telah menjadi perhatian sejak kapitalisme industri dimulai. Berbagai teknik pengukuran telah dikembangkan sejak saat itu. Dari sekian banyak alat analisis yang ada, terdapat satu persamaan, yaitu penggunaan data akuntansi sebagai input pengukuran. Perdebatan kemudian muncul sejalan dengan kelemahan yang melekat pada tiap-tiap alat analisis tersebut.



Adanya kelemahan-kelemahan pada cara pengukuran penilaian kinerja perusahaan tersebut (analisis rasio) maka pada perkembangannya ditemukanlah beberapa konsep penilaian kinerja untuk mengakomodir beberapa kelemahan penilaian kinerja perusahaan baik kualitatif dan kuantitatif yang dapat ditinjau dari kegunaan masing-masing pihak.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennett Stewart, III, Managing Partner dari Stern Stewart & Co dalam bukunya "*The Quest For Value*" (Harper Business;1991). Berbeda dengan pendekatan berbasis rasio tingkat kembalian konvensional, seperti: *Return on Investment* (ROI), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang diterapkan menurut Pedoman Standar Akuntansi dan Keuangan, model EVA berasal dari konsep biaya modal (*cost of capital*), yaitu resiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam melakukan investasi.

Konsep EVA dikembangkan oleh Joel Stern dan G. Bennett Stewart pada tahun 1982. Stern Stewart dengan memodifikasi pendekatan *economic profit*, yang biasa disebut pula *residual income*. EVA mengukur laba bersih perusahaan dari biaya utang maupun ekuitas. EVA juga merupakan konsep yang mengukur efisiensi penggunaan modal. Konsep ini biasanya penting dalam menjalankan fungsi manajemen keuangan, misalnya dalam mengukur kinerja perusahaan, mengurutkan keputusan capex, menyediakan insentif yang terkait dengan kepentingan karyawan dan pemegang saham, serta mengkomunikasikan informasi penting ke pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Konsep EVA merupakan pendekatan dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan pemilik modal. Penggunaan EVA dalam menilai kinerja membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai tambah, dimana nilai tambah yang dihasilkan diperoleh dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Mengutip ulasan dari Amin (2008) yang menguraikan konsep EVA sebagai suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Pengertian EVA juga telah dikemukakan oleh para ahli antara lain sebagai berikut:

Menurut Young dan O'Byrne (2001) dikemukakan bahwa esensi dari EVA adalah pengemasan ulang dari manajemen keuangan yang dapat dipercaya dan prinsip keuangan yang sudah lama ada. EVA merupakan inovasi teori keuangan modern dan implikasi manajerial dari teori ini lebih mudah diakses oleh manajer perusahaan yang tidak terlatih dengan baik dalam keuangan atau tidak pernah memikirkannya. Ide dasar di balik EVA

bukanlah baru atau mungkin tidak asli namun secara konsep, EVA membantu para manajer untuk lebih memahami tujuan keuangan dan dengan demikian membantu mereka untuk mencapai tujuan.

Mengutip tulisan Young dan O'Byrne (2001;5) bahwa EVA mengukur perbedaan, dalam pengertian keuangan antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan pengukuran dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal. Angka nilai bersih dalam Laporan Laba Rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat-bunga-sementara mengabaikan biaya ekuitas.

Pengertian EVA menurut Gouvidarajan (2003) adalah jumlah uang bukan rasio. *Economic Value Added* dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih (*net operating profit*). Penggunaan EVA ini akan mendorong perusahaan untuk menitikberatkan pada struktur modalnya. Menurut Tandililin (2001), *Economic Value Added* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

EVA secara sederhana dapat dinyatakan sebagai ukuran profitabilitas riil dari operasi perusahaan yang didapat dari selisih antara hasil bersih yang didapat dari pendayagunaan atas suatu modal dikurangi dengan biaya atas modal tersebut. Secara ringkas EVA merupakan selisih antara *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dengan *Capital Charge/ Total cost of capital* (biaya modal).

*Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* merupakan laba setelah pajak yang disesuaikan dengan penyesuaian-penyesuaian yang disebut dengan *equity equivalent*. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan kerancuan/distorsi yang timbul akibat dari standar akuntansi keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah penyesuaian pada laba, penyesuaian ini dilakukan untuk menghitung besar laba sebenarnya yang didapat dari operasi perusahaan. Caranya adalah dengan menambahkan perubahan periodik dari cadangan ekuitas (*equity equivalent reserve*) ke laba operasi setelah pajak.

Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan (modal atau modal yang dipakai) dikalikan rata-rata tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal yang biasa disebut *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal, utang jangka pendek, utang

jangka panjang dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Modal yang diinvestasikan (modal atau modal yang dipakai) adalah seluruh jumlah keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti, hutang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*) dan pajak yang telah jatuh tempo (*accrued taxes*). Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek, dan hutang jangka panjang yang menanggung bunga serta hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Apabila hasil penghitungan EVA positif maka berarti terdapat penciptaan nilai tambah.

Mengutip teori dari Young dan O'Byrne (2001) yang menampilkan perbedaan antara neraca biasa dan neraca EVA sehingga membantu mendefinisikan modal yang digunakan pada EVA. Pada neraca EVA, kewajiban jangka pendek yang tidak menanggung bunga dikurangkan terhadap aktiva operasi jangka pendek seperti persediaan, piutang dan dibayar di muka.

Sejalan dengan pengurangan di atas sisi kiri neraca EVA mengacu pada konsep "aktiva bersih" sedangkan pada sisi kanan mengacu pada konsep "modal yang diinvestasikan". Untuk itu dapat dikatakan dengan singkat bahwa konsep EVA merumuskan konsep adanya pengurangan kewajiban jangka pendek dan kewajiban yang tidak menanggung bunga (NIBCLs) dari semua aktiva lancar kecuali kas dan dari modal yang diinvestasikan. Menurut Stern and Stewart (2001) hubungan MVA dan EVA dapat diterangkan melalui bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1 *Economic Value Added*

Sumber : <http://www.sternstewart.com>

Perbedaan antara neraca biasa dan EVA dapat dilihat sebagaimana tabel berikut ini :

Tabel 2.1  
Perbedaan Neraca Biasa dengan Neraca EVA.  
NERACA BIASA (*Regular Balance Sheet*)

AKTIVA	KEWAJIBAN DAN EKUITAS
Kas	Hutang jangka pendek
Piutang	NIBCL ( <i>Non interest Bearing Current Liabilities</i> )
+	
Persediaan	Hutang jangka panjang
+	
Pembayaran dibayar dimuka	Hutang jangka panjang lainnya
Aktiva tetap	Ekuitas pemegang saham

Sumber : Young dan O'Byrne (2001;45)

Tabel 2.2  
Perbedaan Neraca Biasa dengan Neraca EVA.  
NERACA EVA (*EVA Balance Sheet*)

AKTIVA	KEWAJIBAN DAN EKUITAS
Kas	Hutang jangka pendek
WCR ( <i>Working Capital Requirement</i> )	Hutang jangka panjang
	Hutang jangka panjang lainnya
Aktiva tetap	Ekuitas pemegang saham

Sumber : Young dan O'Byrne (2001;45)

Setelah melakukan perbandingan pengukuran antara penggunaan metode Akuntansi Konvensional dan EVA dapat ditarik perbedaan antara lain beberapa hal sebagai berikut :

- EVA adalah laba "ekonomis" dimana dalam hal ini bertolak belakang dengan laba "akunting". Menurut Young dan O'Byrne (2001) ditegaskan bahwa dalam hubungannya dengan kekayaan pemegang saham tujuan perusahaan yang berorientasi pada nilai adalah untuk memaksimalkan kelebihan pengembalian. Konsep EVA mengkedepankan pada prospek laba ekonomis untuk penciptaan kekayaan bagi investor.
- EVA memasukkan semua investasi yang berwujud maupun yang tak berwujud ke dalam neraca sebagai aset, bagi akuntansi konvensional biaya pelatihan dan pengembangan

Sumber Daya Manusia (SDM), biaya promosi dan pemasaran dimasukkan sebagai investasi tak berwujud karena tidak memiliki nilai tambah yang berguna di tahun berikutnya.

- c. EVA menerapkan konsep pada Kas yang diinvestasikan pada suatu usaha dan tidak melihat pada metoda pembiayaannya, artinya pada EVA semua investasi harus terdeteksi dan dicatat. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya *Window Dressing On Return On Asset* (ROA).

Konsep EVA dari periode 1991 sampai saat ini telah jauh berkembang, diantara para ahli yang telah mengemukakan beberapa konsep perhitungan EVA yaitu sebagai berikut:

- a. Joel M Stern dan John S. Shiely (2001).

- $Value = Capital + PV(EVA)$
  - $Value = Capital + EVA/c + PV(Expected\ Improvement)$
  - $Value = Current\ Operations\ Value\ (COV) + Future\ Growth\ Value\ (FGV)$
  - *Where c is the cost of capital*
- (2.19)

- b. S.David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001;32).

- Konsep EVA dihitung dengan cara :

- Penjualan
  - Biaya Operasi
  - = Laba operasi atau pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT
  - Pajak
  - = Laba operasi bersih setelah pajak, NOPAT
  - *Capital charges (invested capital x cost of capital).*
  - = *Economic Value Added*
- (2.20)

- c. Glen Arnold (2000;23).

*"Economic value added is a variant of economic profit, which is the modern term for residual income. Economic profit for a period is the amount earned by business after deducting all operating expenses and a charge for the opportunity cost of capital employed".*

Menurut Arnold dalam menghitung EVA dapat menggunakan dua pendekatan yaitu:

- *The profit less capital charge approach*

$$\begin{aligned}
 EVA &= \text{operating profit before interest and after tax} - (\text{invested capital} \times WACC) \\
 &= \text{operating profit before interest and after tax} - \text{capital charge}
 \end{aligned}
 \tag{2.21}$$

▪ *The performance spread approach*

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{performance spread} \times \text{invested capital} \\ &= (\text{return on capital} - \text{WACC}) \times \text{invested capital} \end{aligned} \quad (2.22)$$

d. Stern Stewart (1991;200)

*"Economic value added is the calculation of what profits remain after the costs of a company's capital – both debt and equity – are deducted from operating profit.*

*"Economic value added is the financial performance measure that comes closer than any other to capturing the true economic profit of an enterprise.*

*"EVA also is the performance measure most directly linked to the creation of shareholder wealth over time."*

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Cost of Capital (WACC} \times \text{Capital Employed)} \\ &= \text{NOPAT} - \text{WACC} (\%) \times \text{TC} \end{aligned} \quad (2.23)$$

e. Erich A. Helfert (2000;406)

*"Economic Value Added represents a yardstick for measuring whether a business is earning above cost of capital of resources (capital base) it employs"*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - C \cdot k$$

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes (adjusted)*

C = *Capital base employed (adjusted)*

k = *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* (2.24)

Untuk kepentingan penelitian ini, peneliti sependapat dengan Arnold yang menghitung EVA melalui dua konsep yang berbeda yaitu :

a. *The profit less capital charge approach*

b. *The performance spread approach*

Penulis berpendapat dengan menghitung EVA dari dua sudut pandang maka *output* yang dihasilkan dapat diperbandingkan dan lebih akurat.

Konsep EVA telah jauh berkembang begitu juga untuk tahapan penghitungan EVA. Beberapa ahli yang telah mengemukakan beberapa konsep perhitungan EVA yaitu sebagai berikut:

a. Menurut Stern Stewart (1990) untuk menghitung EVA ada empat tahapan yang harus dilakukan:

- Tahap pertama : Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) disesuaikan.
  - Tahap kedua : Menghitung total investasi modal atau total *invested capital* (TC) disesuaikan.
  - Tahap ketiga : Menghitung determinan *Cost of Capital* (WACC)
  - Tahap keempat : Menghitung  $EVA = NOPAT - WACC\% * (TC)$
- b. Menurut Mikke Rousana (1997) langkah-langkah untuk menghitung EVA yaitu sebagai berikut :
- Menghitung *cost of debt*
  - Menghitung *cost of common stock*
  - Menghitung struktur permodalan dari neraca
  - Menghitung NOPAT
  - Menghitung tingkat pengembalian (*r*)
  - Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang
  - Menghitung EVA

Untuk kepentingan penelitian ini, peneliti sependapat dengan Stern Stewart yang menghitung EVA dengan menghitung total *invested capital* (TC) dibandingkan dua konsep yang lain. Penulis berpendapat dengan memasukkan perhitungan *invested capital* ke dalam perhitungan maka hasil perhitungan EVA yang dihasilkan dapat lebih akurat. Pergerakan modal yang diinvestasikan akan memberikan informasi yang penting untuk mengetahui kinerja yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan.

Kesimpulan dalam rumusan sederhana mengutip kriteria yang dikemukakan oleh Widayanto (1993) sebagai berikut:

- a.  $EVA > 0$  (positif), maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.
- b.  $EVA < 0$  (negatif), maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga.

Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

- c.  $EVA = 0$ , maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

#### 2.1.2.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis EVA

Keunggulan pengukuran kinerja dengan menggunakan konsep EVA adalah diperhitungkannya beban biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan, baik biaya modal atas hutang maupun biaya modal atas ekuitas, sehingga konsep EVA lebih akurat dalam menghitung nilai tambah (*value added*) yang diciptakan oleh perusahaan. Keakuratan EVA didukung oleh konsep EVA menurut Stern Stewart bahwa terdapat 160 lebih distorsi potensial dari GAAP, untuk memperbaiki hal tersebut maka harus dilakukan beberapa penyesuaian sehingga menghasilkan nilai EVA yang *real* yaitu berupa penyusutan, sewa guna operasi dan amortisasi *goodwill*.

Menurut Young dan O'Byrne (2001) EVA dapat dijadikan sebagai alat komunikasi internal perusahaan dan alat komunikasi eksternal dengan pasar modal. Selain itu dengan EVA manajemen lebih memperhatikan dan menentukan kebijakan alokasi perencanaan struktur modalnya. Hal ini karena secara eksplisit EVA memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa tingkat risiko yang dihadapi pemilik ekuitas lebih tinggi serta besarnya biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*) lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang (*cost of debt*).

Atas dasar tingkat risiko inilah dengan menggunakan konsep EVA perusahaan akan didorong untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya terutama terhadap modal ekuitas yang secara umum seringkali dianggap dana murah karena sering kali dana tersebut tidak dikompensasi dengan tingkat pengembaliannya.

Menurut beberapa ahli pengukuran kinerja dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) memiliki beberapa keunggulan yaitu:

a. Menurut Siddharta (1997) adalah :

- Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.
- Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.



- EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimalkan nilai perusahaan.
  - EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.
  - EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- b. Menurut Mirza (1997) mengungkapkan kelebihan lain dari EVA adalah :
- EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
  - Perhitungan Eva dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis ratio.
  - Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan, sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Untuk perusahaan yang melakukan kegiatan investasi yang tinggi dimana biaya modal yang dikeluarkan jauh lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima akan menghasilkan nilai EVA yang negatif selama beberapa tahun, padahal belum tentu perusahaan tersebut mempunyai nilai kinerja yang buruk. Bisa saja EVA pada awal tahun negatif namun pada akhir proyek akan positif

Menurut Mirza (1997) beberapa ahli pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA memiliki beberapa kelemahan yaitu:

- EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Pengembalian dari suatu investasi, baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

### 2.1.3. Analisis Kinerja Bank XYZ dengan Konsep *Market Value Added* (MVA)

*Market value added* adalah suatu ukuran yang merupakan hasil memaksimalkan selisih antara *market value of equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor ke perusahaan. Adapun konsep *Market Value Added* (MVA) menurut Manurung (2007) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (ekuitas dan hutang) dengan total investasi modal ke dalam perusahaan.

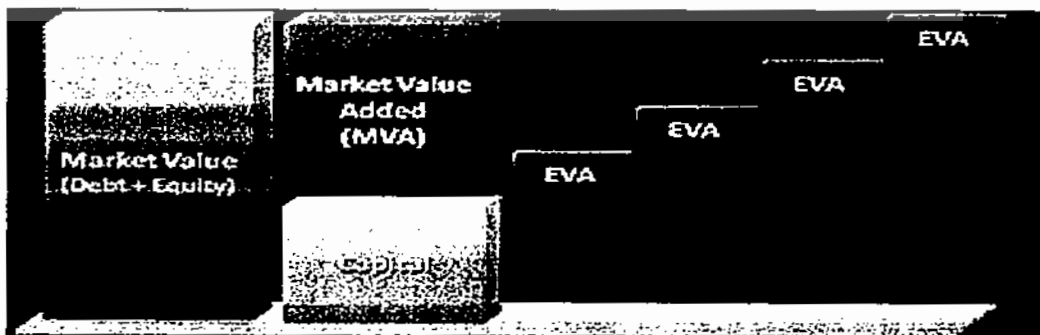
Sedangkan nilai tambah pasar MVA menurut Young dan O'Byrne (2001) adalah perbedaan nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal perusahaan oleh pasar modal tanggal tertentu, lebih sederhana itu adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas. Modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan penyedia dana pada tanggal yang sama. Berdasarkan konsep MVA di atas menurut Young dan O'Byrne (2001) rumus MVA dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Market Value Added} = \text{Nilai Pasar} - \text{Modal yang diinvestasikan} \quad (2.25)$$

*Market Value Added* yaitu perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Hal ini sejalan dengan konsep Stern dan Stewart yang mengemukakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah metode yang dipakai untuk mengukur perbedaan antara nilai pasar dari suatu perusahaan (Hutang dan Ekuitas) dengan jumlah modal yang diinvestasikan.

Secara ekuivalen, MVA sama dengan *present value* dari EVA yang diharapkan di masa datang. Perusahaan yang bertransaksi pada harga premium atas modal yang diinvestasikan memiliki MVA positif, sedangkan perusahaan yang bertransaksi di bawah modal yang diinvestasikan memiliki MVA negatif. Menurut Stern dan Stewart hubungan MVA dan EVA dapat diterangkan melalui bagan sebagai berikut :



Gambar 2.2 *Market Value Added*

Sumber : <http://www.sternstewart.com>

Sehingga konsep yang dikemukakan Stern dan Stewart mempunyai makna bahwa MVA merupakan indikator pasar akan *value creation*. Ini berarti nilai pasar tidak hanya diukur dari kenaikan harga saham saja melainkan juga terkait dengan modal yang ditanamkan di perusahaan.

$$\text{Market Value Added (MVA)} = \text{Market Value} - \text{Invested Capital} \quad (2.26)$$

Sedangkan menurut Arifin Zaenal (2002:235) *Market Value Added* (MVA) digunakan untuk menilai keberhasilan pemakaian EVA di suatu perusahaan. Jadi menurutnya MVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Market Value Added (MVA)} = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai Buku Ekuitas} \quad (2.27)$$

Dalam rumusan mempunyai uraian bahwa *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar) dengan jumlah ekuitas perusahaan. Nilai pasar ekuitas adalah perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar sedangkan nilai buku ekuitas adalah total ekuitas yang terdiri dari modal disetor, agio saham dan laba ditahan.

Konsep lain dari *Market Value Added* (MVA) menurut [www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net) adalah

*"The difference between the equity market valuation of a listed/quoted company and the sum of the adjusted book value of debt and equity invested in the company. In other words it is the sum of all capital claims held against the company."*

Adapun menurut Gallagher (2000) *Market Value Added* (MVA) adalah

*"The market value of the firm, debt plus equity minus the total amount of capital invested in the firm."*

Konsep *Market Value Added* (MVA) lain juga dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1999) dengan rumusan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Market Value Added (MVA)} &= \text{Market Value of Equity} - \text{Equity Capital Supplied by Shareholders} \\ &= (\text{Market Value} - \text{Book Value}) \times \text{shares Outstanding.} \end{aligned} \quad (2.28)$$

Konsep *Market Value Added* (MVA) mengutip dari Adhiwana (2009) diterangkan adalah cermin bagaimana keberhasilan suatu perusahaan atas investasi *capital* yang telah

dilakukan di masa lalu dan bagaimana keberhasilan yang mungkin diperoleh atas investasi *capital* di masa mendatang.

Adapun konsep MVA menurut Amin (2008) diterangkan sebagai berikut :

*Market Value Added (MVA = Market Value of the Company – Total Amount Invested Capital*

*Market Value of the Company = Market Value of equity + Value of debt*

*Market Value of equity = Number of ownership shares standing x Price per share*

Atau dapat dirumuskan

*Market Value Added =*  
 (Harga saham x Jumlah saham yang beredar) + Hutang – Modal (2.29)

MVA adalah nilai pasar dari utang dan ekuitas dari perusahaan dikurangi dengan modal yang ditanamkan oleh para kreditur dan pemegang saham. MVA merupakan indikator pasar akan *value creation*. Jadi, nilai pasar tidak hanya diukur dari kenaikan harga saham saja, melainkan juga terkait dengan modal yang ditanamkan di perusahaan.

Semakin tinggi nilai MVA, semakin baik kinerja perusahaan karena nilai MVA yang tinggi mengindikasikan perusahaan telah mampu menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. Nilai MVA yang negatif berarti nilai dari tindakan dan investasi manajemen lebih rendah daripada nilai kapital yang dikontribusikan bagi perusahaan oleh pasar modal."

Kesimpulan dalam rumusan sederhana mengutip kriteria yang dikemukakan oleh Young dan O'Byrne (2001) sebagai berikut:

- $MVA > 0$ , menunjukkan telah terjadi penciptaan nilai pada perusahaan atau perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan. Nilai MVA yang meningkat (positif) terjadi jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal. Ini mendorong perusahaan dapat menjual sahamnya dengan premium sehingga dapat menghasilkan MVA positif.
- $MVA < 0$ , menunjukkan tidak terjadi penciptaan nilai pada perusahaan atau perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan. Nilai MVA (positif) terjadi jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih kecil daripada biaya modal. Ini memaksa perusahaan menjual sahamnya dengan diskon sehingga dapat menghasilkan MVA negatif.

Untuk kepentingan penelitian ini, peneliti sependapat dengan Amin Widjaja Tunggal yang menghitung MVA sesuai rumus 2.29. Penulis berpendapat bahwa dengan menggunakan rumus 2.29 maka komponen-komponen yang ada di laporan keuangan Bank XYZ dapat disesuaikan penggunaannya.

#### 2.1.3.1 Keunggulan dan Kelemahan Analisis MVA

Beberapa manfaat *Market Value Added* (MVA) adalah sebagai berikut :

- Suatu perusahaan dikatakan pencipta nilai apabila nilai pasarnya yang merupakan fungsi dari harapan pasar modal terhadap arus kas bebas masa mendatang yang didiskontokan pada biaya modal melebihi modal yang diinvestasikan. Ini berarti MVA positif. Semakin besar MVA menunjukkan tingkat penciptaan yang lebih baik.
- Penggunaan konsep MVA adalah untuk mengetahui kehandalan pengelolaan perusahaan dalam mengelola atau menggunakan modalnya untuk memberikan nilai tambah (*value added*) kepada para pemilik perusahaan atau para pemegang saham melalui dihitungnya penyesuaian harga pasar saham dengan *book value* perusahaan.

Ulasan manfaat *Market Value Added* (MVA) telah dikemukakan di atas, namun di samping kegunaannya, MVA memiliki keterbatasan antara lain :

- a. Tidak dihitungnya *opportunity cost* atas *capital* yang diinvestasikan
- b. Tidak dihitungnya pengembalian kas interim kepada *shareholder*.
- c. Tidak dapat dipergunakan atau dihitung pada tingkat unit bisnis strategis dan tidak dapat digunakan untuk perusahaan privat.

#### 2.1.4. Analisis Kinerja Bank XYZ dengan Konsep Shareholder Value Added (SVA)

*Shareholder Value Added* (SVA) adalah suatu pengukuran untuk menentukan apakah kinerja perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Konsep *Shareholder Value Added* (SVA) dikemukakan oleh Dr Alfred Rappaport pada tahun 1986 yang merupakan konsep lain mengenai pengukuran kinerja. Rappaport (1986) mendefinisikan *Shareholder Value Added* (SVA) sebagai berikut :

*"The definition of shareholder Value is the value of the company (firm) minus the Future claims (debts). The value of the company can be calculated as the Net Present Value of all future cashflows plus the value of the nonoperating assets of the company"*

Konsep *Shareholder Value Added* (SVA) oleh Dr Alfred Rappaport dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$\text{Shareholder Value} = \text{Corporate Value (Firm Value)} - \text{Future Claims (Debts)}$$

$$\text{Shareholder Value} = (\text{NPV of all future free cash flows} + \text{value of nonoperating assets}) - \text{Future Claims (Debts)} \quad (2.30)$$

Sedangkan merujuk pada [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) konsep *Shareholder Value Added* merupakan,

*"A value-based performance measure of a company's worth to shareholders. The basic calculation is net operating profit after tax (NOPAT) minus the cost of capital from the issuance of debt and equity" based on the company's weighted average cost of capital with formula:*

$$\text{SVA} = \text{NOPAT} - \text{Cost of Capital} \quad (2.31)$$

Menurut Putri (2009) ([www.managementfile.com](http://www.managementfile.com)) bahwa:

*"Shareholder Value Added (SVA) dapat dihitung berdasarkan return yang dihasilkan bagi para pemegang saham, serta didasari oleh pandangan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan sehingga didapatkan atau ditentukan adanya nilai finansial suatu perusahaan. SVA ini dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan pengambilan keputusan strategis, hanya saja perlu dilakukan prediksi dengan jangka yang panjang"*

Menurut model yang dikembangkan Rappaport, *shareholder value* didorong oleh tujuh faktor utama yaitu sebagai berikut: Pertumbuhan penjualan, Margin laba operasi, Tarif pajak, Investasi modal kerja, Investasi aset tetap, *Cost of capital*, Periode peramalan/estimasi.

Adapun konsep lain yang mendukung *Shareholder Value Added* (SVA) adalah dari *A Discussion Paper for The Boards of Government Business Enterprises (GBEs) and State-owned Companies (SOCs)*. *A Discussion Paper for The Boards of Government Business Enterprises (GBEs) and State-owned Companies (SOCs)* (1999;3) yang mengulas konsep *Shareholder Value Added* (SVA) sebagai berikut:

*"Shareholder Value Added (SVA) represents the economic profits generated by a business above and beyond the minimum return required by all providers of capital. "Value" is added when the overall net economic cash flow of the business exceeds the economic cost of all the capital employed to produce the operating profit. Therefore, SVA integrates financial*

*statements of the business (profit and loss, balance sheet and cash flow) into one meaningful measure."*

*"The SVA methodology is a highly flexible approach to assist management in the decision making process. Its applications include performance monitoring, capital budgeting, output pricing and market valuation of the entity."*

Sehingga *Shareholder Value Added (SVA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Shareholder Value} = \text{Net Operating Profit After Tax (NOPAT)} - (\text{Capital} \times \text{WACC}) \quad (2.32)$$

Merujuk pada *A Discussion Paper for The Boards of Government Business Enterprises (GBEs) and State-owned Companies (SOCs)* (1994) langkah-langkah untuk menghitung SVA yaitu sebagai berikut :

- *The first step in calculating SVA is to calculate NOPAT.*
- *The second step is to estimate capital employed.*
- *The third step is to estimate the appropriate WACC.*
- *The fourth step is to calculate the capital charge.*
- *The fifth step is to calculate SVA.*

Kesimpulan dalam rumusan sederhana mengutip hasil *A Discussion Paper for The Boards of Government Business Enterprises (GBEs) and State-owned Companies (SOCs)* (1994) kriteria pengukuran *Shareholder Value Added* sebagai berikut:

- $SVA > 0$  (positif), menunjukkan telah terjadi penciptaan nilai pada pemegang saham.
- $SVA < 0$  (negatif), menunjukkan tidak terjadi penciptaan nilai pada pemegang saham.

#### 2.1.4.1.Keunggulan dan Kelemahan Analisis SVA.

Kekurangan menggunakan metode *Shareholder Value Added (SVA)* dalam menghitung kinerja perusahaan dikemukakan oleh Jack Welch ([www.managementfile.com](http://www.managementfile.com); 25 Maret 2009) sebagai berikut :

- a. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham merupakan hasil, bukannya strategi. Paradigma memaksimalkan kekayaan pemegang saham menjadikan korporat terlalu mengejar keuntungan jangka pendek, supaya harga saham meningkat, dan imbal hasil bagi pemegang saham lebih besar. Perusahaan tidak seharusnya hanya mengejar keuntungan

jangka pendek saja, melainkan juga memperhatikan kondisi kesehatan perusahaan jangka panjang.

- b. Perlunya keseimbangan antara strategi jangka panjang dan pendek untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Tanpa keseimbangan antara strategi jangka pendek dengan jangka panjang, maka nilai bagi pemegang saham tidak akan *sustainable*.

Untuk kepentingan penelitian ini, peneliti akan menggunakan rumus seperti 2.32. Penulis berpendapat bahwa dengan menggunakan rumus 2.32 maka komponen-komponen yang ada di laporan keuangan Bank XYZ dapat disesuaikan penggunaannya.

EVA, MVA dan SVA mulai digunakan untuk mengukur kinerja keuangan oleh berbagai perusahaan sebagai salah satu upaya untuk dapat menghubungkan antara kepentingan manajemen perusahaan dengan investor (dalam hal ini para pemegang saham perusahaan).

Mengutip Putri (2009) ([www.managementfile.com](http://www.managementfile.com), 8 Oktober 2009) yang mengemukakan bahwa:

“Kaplan dan Norton merekomendasikan EVA sebagai tujuan yang paling utama dalam *Balanced Scorecard*, dimana beberapa perbedaan antara kepentingan penggunaan *value based management* adalah :

- a. EVA mengevaluasi laba ekonomis perusahaan dalam penggunaan modal.
- b. MVA mengukur nilai pasar dari *wealth creation (value added)*.
- c. SVA mengukur penciptaan nilai bagi para pemegang saham.

## 2.2 Privatisasi Perusahaan

### 2.2.1 Konsep Privatisasi

Konsep privatisasi menurut Nugroho dan Wrihatmolo (2002;128) adalah salah satu bentuk dari denasionalisasi. Dalam arti luas, privatisasi berarti pengalihan fungsi yang sebelumnya dilaksanakan secara eksklusif oleh sektor publik ke sektor swasta. Dengan kata lain, privatisasi adalah istilah payung yang mencakup seluruh metode atau kebijakan yang dilaksanakan untuk meningkatkan peran pasar dalam roda perekonomian nasional.

Merujuk Hanggraeni (2009) pengertian privatisasi menurut Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, yaitu penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat.



Nugroho dan Wrihatnolo (2002) mengemukakan bahwa privatisasi secara umum dapat dijelaskan oleh beberapa karakteristik, yaitu:

- a. Perubahan peran pemerintah dari sebagai pemilik dan pelaksana menjadi regulator dan fasilitator kebijakan serta penetapan sasaran baik secara nasional maupun sektoral.
- b. Para manajer (pengelola) selanjutnya akan bertanggungjawab kepada pemilik baru yang diharapkan mampu mencapai sasaran perusahaan dalam kerangka regulasi perdagangan, persaingan, keselamatan kerja, dan peraturan lain yang ditetapkan pemerintah, termasuk kewajiban pelayanan masyarakat.
- c. Pemilihan metode dan waktu pelaksanaan kebijakan privatisasi yang terbaik bagi suatu perusahaan milik negara mengacu pada kondisi pasar dan regulasi sektoral.

Mengutip Hanggraeni (2009) berdasarkan ketiga karakteristik di atas, privatisasi dapat diartikan sebagai pendistribusian sebagian atau seluruh saham perusahaan negara yang dimiliki pemerintah kepada publik atau swasta sehingga terjadi perubahan struktur kepemilikan. Dengan penjualan sebagian saham kepada swasta, perusahaan negara menjadi berstatus kepemilikan campuran, dan pemerintah tetap memegang proporsi saham terbesar. Perusahaan negara menjadi perusahaan publik murni jika seluruh saham telah dijual kepada swasta.

### 2.2.2 Tujuan Privatisasi

Nugroho dan Wrihatnolo (2002) menuliskan bahwa tujuan privatisasi meliputi tiga dimensi yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Keuangan (*finance*); alasan dilakukannya privatisasi adalah alasan keuangan. Privatisasi BUMN sebagai salah satu *profit center* bagi pemerintah diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi pengembangan perekonomian nasional.
- b. Informasi (*information*); melalui privatisasi diharapkan arus informasi antara manajemen perusahaan dan pemangku berkepentingan (*stake holder*) menjadi makin transparan.
- c. Pengendalian (*control*); privatisasi dapat mengurangi campur tangan pemerintah dalam pengelolaan BUMN dan berdampak pada tingginya biaya komisi (*agency post*). Tingginya biaya komisi ini timbul karena dalam perusahaan publik, selain memberikan kompensasi kepada manajemen, perusahaan juga harus memberikan kompensasi kepada politisi.

### 2.2.3 Metode Privatisasi BUMN

Dalam melaksanakan privatisasi mengutip Anam (2005;63) menurut Undang-undang BUMN ada tiga cara privatisasi BUMN yakni sebagai berikut:

- a. Penjualan saham berdasarkan ketentuan dalam dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (*public offering*).

Secara sederhana privatisasi melalui penawaran umum dilakukan melalui penjualan saham BUMN kepada masyarakat melalui pasar modal . Kegiatan ini dikenal dengan istilah *public offering* atau IPO dan bila dilakukan kembali setelah sebelumnya pernah dilakukan IPO terhadapnya disebut sebagai *Seasonal Public Offering* atau SPO.

- b. Penjualan saham langsung kepada investor.

Merupakan penjualan saham BUMN yang diprivatisasi secara langsung kepada pihak-pihak lain dengan cara negosiasi. Metode ini dikenal dengan beberapa istilah seperti *direct placement*, *private placement*, *strategic sale* atau *trade sale*. Metode ini merupakan cara privatisasi yang melibatkan penjualan terhadap pengendalian perusahaan kepada sektor swasta, biasanya melalui proses tender yang kompetitif dengan mempertimbangkan proposal yang diajukan, negosiasi antara pemerintah dan calon pembeli swasta.

- c. Penjualan saham kepada manajemen dan atau karyawan BUMN yang bersangkutan.

Penjualan saham kepada manajemen (*Management Buy Out/MBO*) atau kepada karyawan (*Employee Buy Out/EBO*) adalah penjualan sebagian besar atau seluruh saham suatu BUMN langsung kepada manajemen dan/atau karyawan BUMN yang bersangkutan. MBO biasanya dilakukan oleh suatu konsorsium yang diorganisasikan dan dipimpin oleh manajemen yang bersangkutan. Biasanya manajemen dimaksud hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti modal ventura atau bank investasi. Metode MBO khususnya diterapkan pada BUMN yang asetnya lebih banyak terdiri dari keahlian daripada berupa *property*.

#### 2.2.4 Privatisasi PT Bank XYZ (Persero) Tbk.

PT. Bank XYZ (Persero) Tbk merupakan salah satu bank umum terkemuka di Indonesia yang dimiliki salah satu bank umum terkemuka di Indonesia yang dimiliki Pemerintah yang didirikan awalnya sebagai bank perjuangan pada awalnya.

Mengutip Marwah (2007) memaparkan bahwa sesuai diterbitkannya Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 dimana salah satu dari paket kebijakan tersebut adalah membenahi tata cara pengelolaan perbankan seperti *capital adequacy ratio* (CAR). Adapun

adanya paket kebijaksanaan tersebut pada tahun 1995 pemerintah mengeluarkan ketentuan baru tentang:

- a. Kelonggaran batas maksimum pemberian kredit (BMPK)
- b. Peningkatan persyaratan bank devisa dalam permodalan sebesar Rp. 150 Milyar.
- c. Peningkatan rasio kecukupan modal menjadi 12 tahun% yang dilakukan secara bertahap dalam 5 tahun mendatang.

Untuk memenuhi ketentuan pemerintah tersebut Bank XYZ melakukan restrukturisasi dalam bentuk penjualan saham pada pasar modal melalui Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dana hasil penjualan saham tersebut akan dipergunakan untuk memperkuat kinerja Bank XYZ dan akan dipergunakan untuk peningkatan pemberian kredit jangka panjang maupun jangka pendek.

Mengutip Marwah (2007:244) memaparkan bahwa pertimbangan-pertimbangan dilakukannya penjualan saham Bank XYZ selain di atas adalah sebagai berikut:

- a. Agar supaya Bank XYZ menjadi perusahaan publik yang secara transparan dapat dinilai oleh masyarakat dunia sebagai perusahaan yang secara riil benar-benar sehat.
- b. Melalui penjualan saham kepada publik berarti Bank XYZ akan mendapat tambahan modal segar dari investor. Pertambahan modal Bank XYZ berarti bukan hanya CAR Bank XYZ yang meningkat, tapi juga akan meningkatkan kemampuan Bank XYZ untuk menyalurkan kredit bagi dunia usaha dan masyarakat.
- c. Melalui *go public*, manajemen Bank XYZ ingin meningkatkan internal motivation bagi keluarga besar Bank XYZ dalam mengelola Bank XYZ secara efektif dan efisien.
- d. Alasan lain adalah pemerintah tidak bersedia untuk menambah modal kepada BUMN sebagai Penyertaan Modal Pemerintah (PMP) disebabkan kondisi keuangan pemerintah yang dalam keadaan sulit karena menurunnya harga minyak bumi di pasar dunia dan menurunnya *volume* ekspor non migas serta kesulitan dalam bidang keuangan lainnya.
- e. Dengan bertambahnya modal dan CAR Bank XYZ berarti daya saing Bank XYZ semakin meningkat yang merupakan *competitive advantage* Bank XYZ dalam persaingan pada industri perbankan baik terutama bank-bank swasta dan bank asing di Indonesia.

## BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Jenis, Metode, dan Obyek Penelitian

Ditinjau dari jenisnya, penelitian ini bersifat eksplanatoris, yaitu menjelaskan pengaruh variabel *dependent* berupa kinerja, harga dan *return* saham hasil privatisasi pada PT. Bank XYZ (Persero) Tbk terhadap variabel *independent* CAMEL, EVA, MVA dan SVA.

Hubungan di antara variabel *dependent* dan *independent* menggunakan pendekatan analisis regresi linier majemuk, uji F dan uji- *t* berpasangan (*period*). Dalam penelitian ini dilakukan penghitungan data-data sekunder CAMEL, EVA, MVA dan SVA dimana didasarkan pada data-data sekunder (kuantitatif) yang diambil dari laporan keuangan konsolidasi PT. Bank XYZ (Persero) Tbk yang sudah dipublikasi dan diaudit oleh Akuntan publik. Data ini berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi laba konsolidasi dari periode tahun 1990 sampai dengan 2009.

Data laporan keuangan yang sudah dipublikasi didapat dari *website* Bank XYZ dan BI. Terhadap data ini akan dilakukan penghitungan :

1. Kinerja perusahaan dengan metode CAMEL untuk melihat pengaruh sebelum dan sesudah diterapkan privatisasi di tahun 1996 pada PT. Bank XYZ (Persero) Tbk.
2. Nilai tambah yang tercipta untuk pemegang saham selama periode penelitian sebagai periode pengukuran EVA, MVA dan SVA.

Penulis memilih PT. Bank XYZ (Persero) Tbk sebagai obyek penelitian karena Bank XYZ adalah bank BUMN yang selalu berperan dalam memberikan kontribusinya terhadap APBN Negara. Bank XYZ juga adalah Bank yang telah lama didirikan sejak tahun 1946 bahkan mendahului Bank Indonesia, namun kurun 10 tahun terakhir ini Penulis mengamati bahwa kinerja/laba yang dicapai Bank XYZ tidak secemerlang dibandingkan Bank BUMN lainnya.

Salah satu tujuan dilakukan privatisasi yaitu agar tidak lagi memusatkan campur tangan pemerintah sehingga kinerja dan pengawasan *Good Corporate Governance* (GCG) PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dapat meningkat. Namun tidak demikian ternyata Bank juga mengalami suatu fenomena kinerja setelah diprivatisasi yaitu dimana Bank XYZ mengalami kemunduran yang bisa dikatakan signifikan pada 5 tahun pertama dan ini masih berlanjut sampai tahun 2009 yang dicerminkan dengan harga saham Bank XYZ yang cenderung stagnan.

### 3.2 Sumber Data

Dalam melakukan penelitian analisis pengaruh penerapan privatisasi dan penciptaan nilai tambah untuk para pemegang saham Bank XYZ maka data kuantitatif (data sekunder) adalah berupa data tahunan, dimana data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Neraca keuangan tahunan Bank XYZ yang sudah dipublikasikan periode tahun 1990-2009.
- b. Laporan rugi laba tahunan Bank XYZ yang sudah dipublikasikan periode tahun 1990-2009.
- c. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode tahun 2000-2009 yang merupakan dasar tingkat suku bunga tanpa resiko.
- d. Harga saham Bank XYZ periode tahun 2000-2009 yang diambil dari *Treasury* Bank XYZ.
- e. Koefisien Beta ( $\beta$ ) Harga saham Bank XYZ periode tahun 2000-2009 yang diambil dari Bloomberg.
- f. Indeks harga saham gabungan (IHSG) periode tahun 2000-2009.

### 3.3 Pengukuran Variabel

Variabel penelitian dikelompokkan menjadi variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu hasil kinerja PT. Bank XYZ (Persero) Tbk dan Variabel bebas (*independent variabel*) terdiri dari CAMEL, EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) dan SVA (*Shareholder Value Added*)

### 3.4 Definisi Variabel

- a. CAMEL, suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada penghitungan suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada penghitungan rasio yang telah ditentukan untuk menilai kesehatan bank.
- b. EVA, suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada laba setelah memperhitungkan biaya dari rata-rata modal yang diinvestasikan. EVA yang meningkat adalah indikator adanya penambahan nilai dari suatu investasi.
- c. MVA, suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan. MVA yang meningkat merupakan indikator bahwa para pemegang sahamnya mendapatkan nilai tambah atau keuntungan atas modal yang telah diinvestasikan.
- d. SVA, suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada laba setelah memperhitungkan biaya dari modal yang diinvestasikan. Pertumbuhan dari SVA

merupakan indikator yang bagus untuk mengukur kekuatan laba serta kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal secara efektif.

### 3.5 Metode Analisis Data

Metodologi penelitian yang dipakai adalah metoda riset penerapan teori dimana penulis menerapkan konsep pengukuran kinerja perusahaan melalui metode CAMEL EVA, MVA dan SVA. Penulis melakukan riset pengukuran dan analisis hasil kinerja PT. Bank XYZ (Persero) Tbk yang merupakan perusahaan BUMN dari sektor perbankan yang telah diprivatisasi sejak tahun 1996.

Metode analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik sebagai berikut :

- a. Analisis uji- *t* untuk melihat pengaruh kinerja keuangan sebelum dan sesudah privatisasi dengan menggunakan Rasio CAMEL sebagai tolak ukur.
- b. Analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh privatisasi terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan harga saham, *return* saham, rasio-rasio CAMEL (CAR, BDR, LDR, BOPO, ROA, RR, CAD), EVA, MVA dan SVA sebagai tolak ukur. Model analisis regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel terikat (*dependent*) dengan beberapa variabel bebas (*independent*) dimana variabel bebas yang digunakan lebih daripada satu.

Menurut Nachrowi (2006;7) dikatakan bahwa:

“Secara matematis, hubungan antara variabel tersebut dapat diekspresikan dalam bentuk persamaan antara variabel terikat Y (variabel yang dipengaruhi) dengan satu atau lebih variabel bebas  $X_1, X_2, \dots, X_p$  (variabel yang mempengaruhi). Dalam suatu persamaan regresi yang hanya terdapat satu variabel bebas, maka model tersebut dikenal dengan sebutan regresi linier sederhana. Model regresi linier sederhana untuk populasi dituliskan sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + u_i \quad (3.1)$$

$$i = 1, 2, \dots, N$$

$u_i = \text{error}$   $N = \text{banyaknya observasi populasi}$ .

Sedangkan jika variabel bebas yang digunakan lebih dari satu, model yang diperoleh disebut regresi linier majemuk (berganda). Semakin banyaknya variabel bebas berarti semakin tinggi pula “kemampuan” regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel terikat, atau “peran” faktor-faktor lain di luar variabel bebas yang digunakan, yang dicerminkan oleh

residual atau *error* menjadi semakin kecil. Dengan demikian semakin banyak variabel independen yang digunakan maka semakin tinggi pula koefisien determinasinya ( $R^2$ ).”

Penelitian ini menggunakan program SPSS 16.00 untuk mendapatkan nilai yang dimaksud.

### 3.6 Perumusan Model Hipotesis

#### 3.6.1 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan untuk melihat pengaruh *variabel independent* terhadap *variabel dependent* adalah model regresi linier berganda. Penggunaan model regresi linier berganda karena pada analisis ini ada tiga nilai yang akan dihitung pengaruhnya yaitu sebagai berikut:

- Rasio-rasio CAMEL (CAR, BDR, LDR, BOPO, ROA, RR, CAD) sebagai variabel bebas (*independent*) terhadap harga saham dan *return* saham sebagai variabel terikat (*dependent*).
- EVA, MVA dan SVA sebagai variabel bebas (*independent*) terhadap harga saham dan *return* saham sebagai variabel terikat (*dependent*).
- Pengaruh privatisasi terhadap kinerja perusahaan.

Model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$a. \text{ Harga saham} = \alpha + \beta_1 \text{CAR} + \beta_2 \text{BDR} + \beta_3 \text{LDR} + \beta_4 \text{BOPO} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{RR} + \beta_7 \text{CAD} \quad (3.2)$$

$$b. \text{ Harga saham} = \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{MVA} + \beta_3 \text{SVA} \quad (3.3)$$

$$c. \text{ Return saham} = \alpha + \beta_1 \text{CAR} + \beta_2 \text{BDR} + \beta_3 \text{LDR} + \beta_4 \text{BOPO} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{RR} + \beta_7 \text{CAD} \quad (3.4)$$

$$d. \text{ Return saham} = \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{MVA} + \beta_3 \text{SVA} \quad (3.5)$$

$$e. \text{ Kinerja} = \alpha + \beta_1 \text{Privatisasi} \quad (3.6)$$

#### 3.6.2 Perumusan Hipotesis

Perumusan hipotesis yang digunakan adalah:

- $H_0$ : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi ( $H_0 : u_1 = u_2$ )

$H_1$ : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi ( $H_1 : u_1 \neq u_2$ )
- $H_0$ : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ ( $H_0 : \beta_0 = 0$ )

$H_1$ : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ ( $H_1 : \beta_0 > 0$ )

- c.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ  
( $H_0 : \beta_0 = 0$ )  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham Bank XYZ.  
( $H_1 : \beta_0 > 0$ )
- d.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ ( $H_0 : \beta_0 = 0$ )  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis nilai (EVA,MVA,SVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ ( $H_1 : \beta_0 > 0$ )
- e.  $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ  
( $H_1 : \beta_0 > 0$ )  
 $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Bank XYZ.  
( $H_1 : \beta_0 > 0$ )

### 3.7 Pengujian Data dan Analisis

#### 3.7.1 Analisis Regresi

Beberapa hal yang harus diketahui agar hasil olah data dengan metode regresi sederhana dan berganda dapat dipahami menurut Nachrowi (2006) adalah sebagai berikut:

- Standardized coefficients* (Beta), yaitu estimasi koefisien regresi yang didapat akibat data aslinya distandardisasi.
- Understandardized coefficients*, yaitu koefisien regresi masing-masing variabel bebas, yang merupakan ukuran besaran perubahan yang akan terjadi pada variabel tidak bebas disebabkan oleh adanya perubahan pada salah satu variabel bebas sementara variabel-variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan).
- Correlation*, yaitu nilai besarnya hubungan/korelasi antara variabel terikat (*dependent*) dan variabel bebas (*independent*). Dilambangkan dengan notasi R menunjukkan hubungan  $X_1$ CAR,  $X_2$ BDR,  $X_3$ LDR,  $X_4$ BOPO,  $X_5$ ROA,  $X_6$ RR,  $X_7$ CAD,  $X_8$ EVA,  $X_9$ MVA,  $X_{10}$ SVA dan  $X_{11}$  privatisasi terhadap kinerja,harga dan *return* saham Bank XYZ.
- Analisis Koefisien Determinasi,yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menerangkan pengaruh variabel bebas terhadap varibel terikat (dinyatakan dalam %). Koefisien determinasi dilambangkan dengan notasi  $R^2$  yang mempunyai nilai antara 0 dan 1



dimana semakin kecil nilai  $R^2$  mencerminkan kemampuan variabel-variabel independen memberikan informasi yang menyeluruh yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Pada kasus yang sedang diteliti, kesimpulan yang akan diambil adalah dengan analisis regresi dapat ditunjukkan berpengaruh atau tidak variabel bebas/*independent* (rasio CAMEL, EVA, MVA, SVA) terhadap variabel terikat/*dependent* yaitu:

### 3.7.2 Analisis Uji Hipotesa

Nachrowi (2006) menyatakan bahwa uji hipotesis berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan (berbeda nyata). Signifikan ini adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Jika koefisien *slope* sama dengan nol, berarti dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Ada dua jenis uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan adalah Uji-*F* dan Uji-*t*.

#### 3.7.2.1 Analisis uji *F*

Analisis Uji-*F* digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersama-sama. Adapun untuk pengujiannya dilakukan dengan menggunakan Tabel ANOVA (*Analysis of Variance*). Hipotesis dalam uji Anova (uji -*F*) adalah:

- a. Hubungan kinerja berbasis Rasio (CAMEL) terhadap harga saham Bank XYZ.
  - $H_0$  = Tidak ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL dengan variabel terikat yaitu harga saham Bank XYZ.
  - $H_1$  = Ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL dengan variabel terikat yaitu harga saham Bank XYZ.
- b. Hubungan kinerja berbasis nilai terhadap harga saham Bank XYZ
  - $H_0$  = Tidak ada hubungan linier antara variabel bebas EVA, MVA dan SVA dengan variabel terikat yaitu harga saham
  - $H_1$  = Ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL, EVA, MVA dan SVA dengan variabel terikat yaitu harga saham.
- c. Hubungan kinerja berbasis Rasio (CAMEL) terhadap *return* saham Bank XYZ.
  - $H_0$  = Tidak ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL dengan variabel terikat yaitu *return* saham Bank XYZ.

$H_1$  = Ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL dengan variabel terikat yaitu *return* saham Bank XYZ.

d. Hubungan kinerja berbasis nilai terhadap *return* saham Bank XYZ

$H_0$  = Tidak ada hubungan linier antara variabel bebas EVA, MVA dan SVA dengan variabel terikat yaitu *return* saham Bank XYZ.

$H_1$  = Ada hubungan linier antara variabel bebas yaitu rasio-rasio CAMEL, EVA, MVA dan SVA dengan variabel terikat yaitu *return* saham Bank XYZ.

Pengujian hipotesis pada uji  $F$  dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

a. Membandingkan besarnya angka  $F_{\text{penelitian}}$  dengan  $F_{\text{tabel}}$  dengan kriteria sebagai berikut :

Jika  $F_{\text{penelitian}} > F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

Jika  $F_{\text{penelitian}} < F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Nilai  $F_{\text{tabel}}$  dihitung dengan syarat sebagai berikut:

- Taraf signifikansi 0.05 (5%)
- $Df = n-2$
- Dicari angka  $t_{\text{tabel}}$

Jika angka  $t$  hitung dari hasil perhitungan adalah negatif, maka  $t$  tabel turut menyesuaikan menjadi negatif sebab yang digunakan adalah pada hasil positif atau negatif dimana menunjukkan arah hipotesis dan linieritas. Jumlah bukan merupakan parameter .

b. Membandingkan angka taraf signifikansi (*sig*) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0.05 (5%), dengan kriteria sebagai berikut:

Jika  $\text{sig}_{\text{penelitian}} > 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

Jika  $\text{sig}_{\text{penelitian}} < 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Penggunaan angka  $F$  ataupun angka signifikansi akan memberikan keputusan yang sama, sehingga dapat dipilih salah satu cara saja.

### 3.7.2.2 Analisis uji $t$

Analisis Uji- $t$  digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara individu. Uji yang dipakai untuk mencari pengaruh atas kegiatan sebelum atau sesudah adalah Uji- $t$  berpasangan (*period*). Hipotesis dalam Uji- $t$  yaitu Uji- $t$  digunakan untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Hubungan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah privatisasi:

$H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.

$H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL (CAR,BDR,LDR,BOPO,ROA,RR,CAD) sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.  
Penguujian hipotesis pada uji  $t$  dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

a. Membandingkan besarnya angka  $t_{\text{penelitian}}$  dengan  $t_{\text{tabel}}$  dengan kriteria sebagai berikut :

Jika  $t_{\text{penelitian}} > t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

Jika  $t_{\text{penelitian}} < t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Nilai  $t_{\text{tabel}}$  dihitung dengan syarat sebagai berikut:

- Taraf signifikansi 0.05
- Df = n-2
- Dicari angka  $t_{\text{tabel}}$

Jika angka  $t$  hitung dari hasil perhitungan adalah negatif, maka  $t_{\text{tabel}}$  turut menyesuaikan menjadi negatif sebab yang digunakan adalah pada hasil positif atau negatif dimana menunjukkan arah hipotesis dan linieritas. Jumlah bukan merupakan parameter.

b. Membandingkan angka taraf signifikansi (sig) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0.05 (5%), dengan kriteria sebagai berikut:

Jika sig penelitian  $> 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

Jika sig penelitian  $< 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Penggunaan angka  $t$  ataupun angka signifikansi akan memberikan keputusan yang sama, sehingga dapat dipilih salah satu cara saja.

### 3.8 Teknik Analisis Data

#### 3.8.1 Menghitung Nilai CAMEL

Metode CAMEL digunakan untuk melakukan penilaian terhadap kesehatan bank yang merupakan refleksi kinerja perusahaan. Adapun pada tesis ini menggunakan rasio CAMEL yang dilakukan sedikit perubahan atas dasar pertimbangan data yang tidak mencukupi dalam menghitung keseluruhan rasio sesuai ketentuan Bank Indonesia.

#### 3.8.2 Menghitung Parameter Penilaian Tingkat Kesehatan Bank

Parameter penilaian tingkat kesehatan bank ditentukan dengan faktor permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas dan likuiditas. Masing-masing faktor diterjemahkan dalam bentuk rasio. Rasio CAR digunakan untuk menilai faktor permodalan,

rasio BDR dan CAD digunakan untuk menilai faktor kualitas aktiva produktif, rasio RR (*reserve requirement*) digunakan untuk menilai faktor manajemen, rasio ROA dan BOPO digunakan untuk menilai faktor rentabilitas dan rasio *Net Call Money* dan LDR digunakan untuk menilai faktor likuiditas.

### 3.8.3 Menghitung Nilai *Economic Value Added* (EVA)

Dasar dari analisis dengan menggunakan metode EVA, MVA dan SVA adalah penghitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu laba yang dihasilkan perusahaan yang sudah dikurangi pajak penghasilan namun masih mengandung unsur biaya yaitu biaya keuangan dan biaya penyusutan. Unsur penghitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laporan rugi laba perusahaan untuk data pendapatan bersih setelah pajak dan besarnya biaya bunga yang ditanggung perusahaan. Penghitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dapat dihitung dengan menambahkan unsur *operating income, interest income, equity income (income from subsidiary/affiliated companies), other income (investment)* dikurangi *other loss, income taxes, tax shield on interest expense*.

Setelah menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) selanjutnya adalah mengidentifikasi modal yang diinvestasikan (*invested capital*). Mengidentifikasi modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) dapat dilakukan dengan dua cara pendekatan yaitu pendekatan operasi (*operating approach*) dan pendekatan keuangan (*finance approach*) dan selanjutnya dilakukan penambahan terhadap *equity equivalents* untuk penyesuaian yaitu *deferred tax reserve, LIFO reserve, cumulative goodwill amortization, Unrecorded goodwill, capitalized intangibles, full cost reserve, cumulative unusual loss (gain) AT, other reserve (bad debt reserve, inventory obsolescence reserve, warranty reserve, deferred income reserve)*.

Selanjutnya adalah menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) atau rata-rata tertimbang biaya modal atau biaya modal rata-rata. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah total biaya dari komponen-komponen modal. Komponen modal misalnya adalah pinjaman jangka pendek, pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) dan setoran modal saham (*cost of equity*). Untuk mendapatkan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) diperlukan penghitungan untuk mendapatkan biaya modal atas hutang ( $r_d$ ) dan biaya modal atas ekuitas ( $r_e$ ) setelah pajak.

Faktor-faktor lain yang dihitung adalah tingkat pengembalian atas modal ( $r$ ) yang didapat dari pembagian *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan modal pada tahun sebelumnya. Selanjutnya menghitung *capital charge* yang didapat dari hasil perkalian modal

yang diinvestasikan (*invested capital*) dan biaya modal rata-rata *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Konsep EVA dapat dihitung dengan mengurangi NOPAT dengan *capital charge*. Langkah-langkah menghitung *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut:

- Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT).

Dalam menghitung NOPAT dapat dilakukan dengan dua cara pendekatan yaitu *financing approach* seperti diuraikan berikut ini :

Tabel 3.1 NOPAT by *Financing Approach*

NOPAT <i>Financing Approach</i>	
<i>Net Profit After Tax</i>	xxx
<i>Adjusted Interest Expense</i>	xxx
<i>Equity Equivalent</i>	
a. Kenaikan <i>Bad debt Provision</i>	xxx
b. Kenaikan <i>Deferred Tax</i>	xxx
c. Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	xxx
<i>Net Profit After Tax Financing Approach</i>	xxx

Sumber: Zainuddin (2006)

Melalui pendekatan finansial dalam menghitung NOPAT disesuaikan dengan data PT Bank XYZ (Persero) Tbk dilakukan sebagaimana diuraikan pada tabel berikut ini :

Tabel 3.2 NOPAT- Pendekatan Finansial Penyesuaian

NOPAT dengan pendekatan Finansial	
Laba bersih	xxx
a. Kenaikan pajak tangguhan	xxx
b. Kenaikan penyisihan aktiva produktif	xxx
c. Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	xxx
Beban bunga yang disesuaikan	xxx
<i>Net Profit After Tax Financing Approach</i>	xxx

Sumber : Zainuddin (2006)

sedangkan dengan pendekatan operasional NOPAT dapat dihitung seperti pada tabel berikut ini:

Tabel 3.3 NOPAT- by *Oprational Approach*

NOPAT dengan Pendekatan Operasional	
<i>Operating Profit</i>	xxx
<i>Equity Equivalent</i>	
<i>a. Kenaikan Bad debt Provison</i>	xxx
<i>b. Other income</i>	xxx
<i>Net Profit Before Tax</i>	
<i>c. Income Tax</i>	(xxx)
<i>d. Kenaikan Deferred Tax</i>	xxx
<i>Net Profit After Tax Oprasional Approach</i>	xxx

Sumber :Zainuddin (2006)

Melalui pendekatan operasional dalam menghitung NOPAT disesuaikan dengan data PT Bank XYZ (Persero) Tbk dilakukan sebagaimana diuraikan pada tabel berikut ini :

Tabel 3.4 NOPAT – Pendekatan Operasional Penyesuaian

NOPAT dengan Pendekatan Operasional	
Pendapatan bunga	xxx
Beban bunga disesuaikan	xxx
Beban provisi dan komisi	xxx
<b>Pendapatan bunga bersih</b>	<b>xxx</b>
Pendapatan operasional lainnya	xxx
Beban operasional lainnya	xxx
<b>Pendapatan Operasional bersih</b>	<b>xxx</b>
<b>Pendapatan Non operasional bersih</b>	<b>xxx</b>
Pendapatan sebelum pajak	xxx
Pajak Operasi	xxx
Pos-pos luar biasa	xxx
Laba setelah pajak	xxx
Kenaikan pajak ditangguhkan	xxx
Pendapatan sesudah dikurangi pajak	xxx

Sumber :Zainuddin (2006)

- Menghitung Modal yang diinvestasikan (*Invested capital*)

Penghitungan modal atau *Invested Capital* dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu *Financing Approach* sebagaimana dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.5 *Invested Capital Financing Approach*

Invested Capital Financing Approach	
<i>Short Term Debt</i>	xxx
<i>Long Term Debt</i>	
<i>Capital Lease Liabilities</i>	xxx
<i>Deferred Tax Net</i>	xxx
<i>Shareholders Equity</i>	
<i>a.Bad debt reserve</i>	xxx
<i>b.Bad stock reserve</i>	xxx
<i>Net Shareholders Equity</i>	xxx
<i>Minority Interest of subsidiary</i>	xxx
<i>Total Invested Capital by Financing Approach</i>	xxx

Sumber : Zainuddin (2006)

Melalui pendekatan finansial dalam menghitung Modal yang disesuaikan dengan data PT Bank XYZ (Persero) Tbk dilakukan sebagaimana diuraikan pada tabel 3.6 berikut:

Tabel 3.6 Modal dengan Pendekatan Finansial

Modal dengan Pendekatan Finansial	
Modal	xxx
Kewajiban Hutang	xxx
Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan	xxx
Penyisihan penghapusan pada rekening admin	xxx
Pajak ditangguhkan	xxx
Penyisihan piutang ragu-ragu	xxx
Jumlah modal (awal dan akhir)	xxx
Modal rata-rata dengan pendekatan finansial	xxx

Sumber : Zainuddin (2006)

Penghitungan modal atau *Invested Capital* juga dapat dilakukan dengan Pendekatan Operasional sebagaimana dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.7 *Invested Capital Operating Approach*

<i>Invested Capital Operating Approach</i>	
<i>Cash</i>	xxx
<i>Working Capital Requirement (WCR)</i>	
a. <i>Bad debt reserve</i>	xxx
b. <i>Bad stock reserve</i>	xxx
<i>Net WCR</i>	xxx
<i>Investment</i>	xxx
<i>Fixed Assets - Net</i>	xxx
<i>Other Assets - Net</i>	xxx
<i>Total Invested Capital by Operating Approach</i>	xxx

Sumber : Zainuddin (2006)

Melalui pendekatan operasional dalam menghitung Modal yang disesuaikan dengan data PT Bank XYZ (Persero) Tbk dilakukan sebagaimana diuraikan pada tabel berikut ini :

Tabel 3.8 Modal dengan Pendekatan Operasional

Modal dengan Pendekatan Operasional	
Kas	xxx
Giro pada Bank Indonesia	
Giro bersih pada Bank lain	xxx
Penempatan bersih pada bank lain dan Bank Indonesia	xxx
Surat berharga (bersih)	
Surat berharga yang dibeli dengan janji di jual kembali (bersih)	
Tagihan derivative (bersih)	
Kredit yang diberikan (bersih)	
a. Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	
b. Pihak ketiga	xxx



c. Penyisihan penghapusan	XXX
Tagihan akseptasi (bersih)	XXX
Obligasi pemerintah	XXX
Penyertaan	XXX
a. Penyertaan sementara (bersih)	XXX
b. Penyertaan jangka panjang (bersih)	XXX
Aktiva tetap (bersih)	XXX
Aktiva lain-lain dan biaya dibayar dimuka bersih	XXX
<b>AKTIVA</b>	XXX
Penyisihan penghapusan atas transaksi rekening adm	XXX
Jumlah Modal (awal dan akhir)	XXX
Modal rata-rata dengan pendekatan operasional	XXX

Sumber : Zainuddin (2006)

- Melakukan *Equity Equivalent*

Untuk menghitung *rate of return equity equivalent* ditambahkan ke *invested capital* (modal) dan peningkatan dalam *equity equivalent* (perubahan dari periode ke periode) diperhitungkan pada NOPAT. Pada penghitungan ini *equity equivalent* yang dapat dipergunakan atau sesuai data pada PT Bank XYZ (Persero) Tbk sebagaimana pada tabel 3.9 berikut :

Tabel 3.9 Daftar *Equity Equivalent* (eliminasi)

<i>Equity Equivalent</i>	<i>Add to Capital</i>	<i>Add to NOPAT</i>
<i>Deferred tax reserve (Pajak tangguhan)</i>	<i>Add to</i>	<i>Increase in deferred tax reserve</i>
<i>Bad debt reserve</i>	<i>Add to</i>	<i>Increase in bad debt reserve</i>
<i>Warranty reserve</i>	<i>Add to</i>	<i>Increase in warranty reserve</i>
<i>Deferred income reserve</i>	<i>Add to</i>	<i>Increase in deferred income reserve</i>
<i>Minority interest in net income of subsidiaries</i>	<i>Add to</i>	<i>increase in Minority interest in net income of subsidiaries</i>

Sumber : Zainuddin (2006)

- Menghitung biaya atas modal (*Cost of Capital*)

- a) Menghitung biaya atas modal atas hutang (*Cost of Debt*)

Perhitungan biaya hutang (*cost of debt*) setelah pajak ( $K_d$ ) adalah :

$$K_d = (\text{Biaya bunga/total hutang}) * (1-T) \quad (3.7)$$

Faktor pengali  $(1-T)$  digunakan sebagai pengoreksi biaya modal atas pembayaran bunga tahunan yang harus dibayar perusahaan atas pinjaman baru yang mengurangi pendapatan kena pajak.  $T$  adalah tingkat pajak yang dikenakan dalam hal ini ditetapkan sebesar 30%.

b) Menghitung biaya atas modal atas Ekuitas (*Cost of Equity*)

Perhitungan biaya modal saham (*cost of equity*) ( $K_e$ ) adalah sebagai berikut:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad (3.8)$$

$r_f$  dalam penelitian ini  $r_f$  adalah *risk free rate* atau rata-rata tingkat suku bunga tanpa risiko yang diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk jangka waktu tiga bulan selama periode penelitian yaitu tahun 2000 – 2009.

$r_m$  dalam penelitian ini  $r_m$  adalah *return market* atau rata-rata tingkat suku bunga investasi dari keseluruhan pasar. *Return market* ( $r_m$ ) dihitung berdasarkan IHSG sebagai berikut:

$$r_m = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \quad (3.9)$$

Keterangan :

$IHSG_t$  adalah IHSG pada periode  $t$

$IHSG_{t-1}$  adalah IHSG pada periode  $t-1$

$\beta$  adalah kepekaan atas tingkat *return* saham terhadap *expected return* saham.  $\beta$  (beta) atau resiko saham adalah koefisien yang menunjukkan sensitivitas saham terhadap kondisi pasar secara umum. Semakin tinggi resiko yang diharapkan dari saham tersebut dan dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan.  $\beta$  (beta) diambil dari Bloomberg.com. Koefisien  $\beta = 1$  berarti memiliki resiko yang sama dengan resiko rata-rata pasar.

• Menghitung struktur atas modal.

Struktur modal adalah menggambarkan komposisi dari hutang dan modal sendiri sebagai dasar untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Struktur modal dihitung dengan dua dasar perhitungan yaitu :

- Komposisi Hutang, dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan jumlah total hutang dan total modal sendiri, sebagai berikut :

$$W_d = Debt / (Debt + Equity) \quad (3.10)$$

- Komposisi Modal dihitung dengan membagi total modal sendiri perusahaan dengan jumlah total hutang dan total modal sendiri, sebagai berikut:

$$W_e = Equity / (Debt + Equity) \quad (3.11)$$

Keterangan:

$W_d$  adalah konstanta komposisi biaya hutang.

$W_e$  adalah konstanta komposisi modal.

$D$  adalah *Debt* atau total hutang.

$E$  adalah *Equity* atau total modal.

Untuk struktur atas modal penjumlahan antara komposisi biaya hutang dan komposisi biaya modal adalah sama dengan satu atau  $W_d + W_e = 1$

- Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal yaitu pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = \frac{Debt}{Debt + Equity} \times \text{Cost of debt } (1-T) + \frac{Equity}{Debt + Equity} \times \text{Cost of equity} \quad (3.12)$$

- Menghitung *Capital Charge*

*Capital charge/capital cost* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkannya. *Capital charges* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Average Invested capital} \times \text{Weighted Average Cost of Capital} \quad (3.13)$$

- Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan EVA dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu:

a. Pendekatan *Residual Income*

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital charges} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{Average Invested Capital} \times \text{WACC}) \end{aligned} \quad (3.14)$$

b. Pendekatan *Spread*

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT} - \text{WACC}) \times \text{Average Invested Capital} \quad (3.15)$$

### 3.8.4 Menghitung Nilai *Market Value Added* (MVA)

Untuk menghitung *Market Value Added* (MVA) diperlukan beberapa perhitungan

a. Menghitung *Market value of equity*

$$= \text{Number of ownership shares outstanding} \times \text{price per share} \quad (3.16)$$

b. Menghitung *Total market value of the company*

$$= \text{Market value of equity} + \text{Debt} \quad (3.17)$$

c. Menghitung *Market Value Added* (MVA)

$$\begin{aligned} &= \text{Total market value of the company} - \\ &\quad \text{Total amount of capital invested in the firm} \end{aligned} \quad (3.18)$$

### 3.8.5 Menghitung Nilai *Shareholder Value Added* (SVA)

a. Menghitung NOPAT

Menghitung NOPAT dapat mengikuti persamaan rumus seperti pada persamaan 3.2 dan 3.4 pada perhitungan EVA.

b. Menghitung Modal (*Capital*)

Menghitung modal (*Capital*) dengan menjumlahkan Modal saham, Laba ditahan, Laba tahun berjalan.

c. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Menghitung WACC dapat mengikuti prosedur seperti menghitung EVA. Persamaan rumus yang dapat digunakan adalah persamaan 3.10 seperti menghitung EVA. Pengertian Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal yaitu pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

d. Menghitung *Shareholder Value Added* (SVA)

Sesuai teorinya menghitung SVA akan menggunakan persamaan rumus 2.32.

## BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Pendahuluan.

Data yang akan dianalisis merupakan data laporan keuangan perusahaan PT Bank XYZ (Persero) Tbk yang telah dilakukan audit oleh auditor *independen* setiap tahunnya untuk dipublikasikan. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun selama periode penelitian dari tahun 1991 – 2009. Fokus penelitian adalah kinerja keuangan perusahaan yang akan dianalisis kembali dengan menggunakan satu metode analisis penilaian kinerja berbasis rasio dan tiga metode analisis penilaian kinerja berbasis *value management* yang diaplikasikan sesuai teori.

Secara utama tiga metode analisis penilaian kinerja berbasis *value management* di atas secara sama menerapkan pemurnian dari pendapatan dan permodalan perusahaan. Pendapatan yang diukur merupakan pendapatan riil dari kegiatan operasi perusahaan. Permodalan yang diukur merupakan permodalan yang benar-benar menjadi sumber pembiayaan perusahaan, selain itu juga dihitung biaya modal yang tercipta atas sumber pembiayaan tersebut. Untuk analisis terbagi dua besaran yaitu mendapatkan nilai yang akan digunakan selanjutnya diolah kembali dengan menggunakan analisis statistik.

### 4.2 Data Analisis CAMEL, EVA, MVA, SVA.

Hasil data analisis data akan dimulai dengan membagi data periode penelitian untuk kepentingan metode analisis yang akan diterapkan. Data periode 1991 – 2001 digunakan penulis untuk melakukan analisis dengan metode CAMEL untuk melihat pengaruh kinerja PT Bank XYZ (Persero) Tbk sebelum dan sesudah privatisasi, selanjutnya dengan data periode 2000-2009 penulis melakukan analisis kinerja berbasis *value management* serta analisis pengaruh CAMEL, EVA.MVA dan SVA terhadap harga dan *return* saham PT Bank XYZ (Persero) Tbk.

Selama periode 1991 -2009 analisis data telah dilakukan dengan menggunakan empat metode penilaian kinerja di atas. Untuk lebih jelas dipahami penulis akan menyajikan data hasil olahan dengan model tabel dan grafik sebagai berikut:

#### 4.2.1 Perhitungan Rasio CAMEL.

Hasil data analisis dengan menggunakan metode rasio CAMEL selama periode 1991 - 2009 telah dilakukan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1  
RASIO KINERJA BANK XYZ  
PERIODE 1991 – 2001

(dalam prosentase)

RASIO	PERIODE TAHUN										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Rasio Kecukupan Modal											
- CAR	4.91%	7.86%	9.17%	8.90%	8.90%	11.82%	8.31%	-56.42%	-10.28%	13.31%	14.20%
Kualitas Aktiva											
- Rasio aktiva produktif yang diklasifikasi terhadap aktiva produktif (BPR)	0.79%	2.68%	4.13%	5.65%	6.34%	7.02%	40.95%	47.78%	66.10%	9.70%	6.20%
- Rasio PPAP tersedia terhadap PPAP yang wajib dibentuk (CAD)	168.23%	69.83%	77.11%	84.00%	87.65%	89.05%	105.65%	113.85%	111.80%	141.16%	172.13%
Manajemen (RR)	16.53%	14.60%	5.97%	1.77%	2.59%	4.54%	5.86%	5.29%	19.11%	5.53%	5.05%
Rentabilitas											
- Rasio laba terhadap volume usaha (ROA)	0.81%	0.84%	1.17%	0.62%	0.94%	1.00%	0.68%	-76.14%	-17.10%	0.27%	1.42%
- Rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO)	94.27%	94.08%	90.84%	57.42%	53.05%	57.98%	91.95%	396.56%	255.30%	186.40%	89.39%
Likuiditas											
- Rasio kredit terhadap dana diterima (LDR)	84.50%	89.36%	77.97%	74.79%	92.80%	89.84%	92.28%	89.06%	50.71%	24.20%	35.22%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk.

Tabel 4.2  
**RASIO KINERJA BANK XYZ**  
**PERIODE 2001 - 2009**

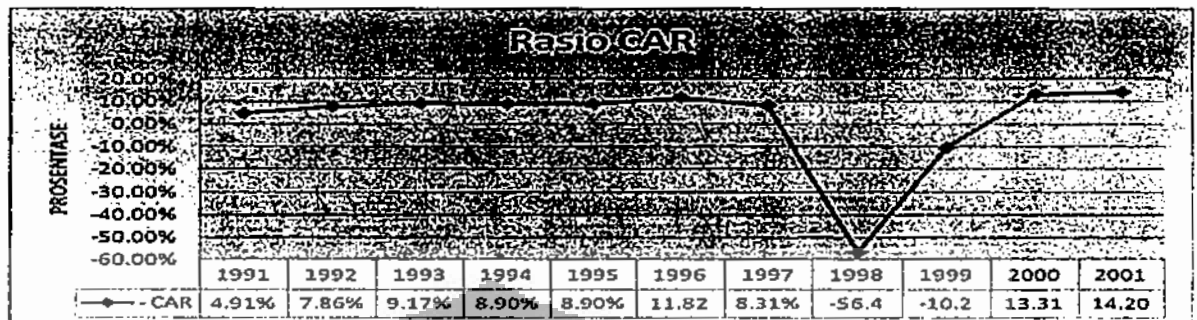
(dalam prosentase)

RASIO	PERIODE TAHUN								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rasio Kecukupan Modal									
- CAR	14.20%	15.94%	18.16%	17.10%	16.00%	15.30%	15.70%	21.14%	18.79%
Kualitas Aktiva									
- Rasio aktiva produktif yang diklasifikasi terhadap aktiva produktif (BDR)	6.20%	3.14%	4.94%	3.77%	3.98%	3.58%	3.49%	3.57%	4.03%
- Rasio PPAP tersedia terhadap PPAP yang wajib dibentuk (CAD)	172.13%	171.62%	169.28%	159.89%	102.29%	108.57%	116.48%	141.36%	130.65%
Manajemen (RR)	5.05%	5.17%	0.00%	12.10%	11.40%	13.00%	14.70%	6.70%	0.00%
Rentabilitas									
- Rasio laba terhadap volume usaha (ROA)	1.42%	2.02%	0.77%	2.50%	1.60%	1.85%	0.85%	1.12%	1.72%
- Rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO)	89.39%	84.75%	95.01%	78.60%	84.90%	84.88%	93.04%	90.16%	84.86%
Likuiditas									
- Rasio kredit terhadap dana diterima (LDR)	35.22%	38.96%	44.09%	55.10%	54.20%	49.02%	60.56%	68.61%	64.06%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk.

Untuk lebih jelas dipahami dalam menilai kinerja perusahaan penulis menyajikan hasil olahan data CAMEL dengan model grafik selama periode 1991 -2001 untuk melakukan analisis sebelum dan sesudah privatisasi. Adapun untuk menilai kinerja perusahaan melalui analisis CAMEL pada Bank XYZ maka dalam rentang periode 1991-2001 perlu pembedaan untuk periode sebelum privatisasi (tahun 1991–1996) dan sesudah privatisasi (tahun 1996-2001) dengan penjelasan sebagai berikut :

(dalam prosentase)



**Grafik 4.1 RASIO CAR Periode 1991 – 2001**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

- CAR merupakan batas minimum kecukupan modal yang harus dipelihara oleh bank menurut ketentuan Bank Indonesia adalah sebesar 9-12%. Sebelum privatisasi rasio CAR tertinggi pada tahun 1996 dimana tingginya CAR merupakan efek dari dilakukan privatisasi pertama kali pada Bank XYZ yang mencapai 11.82%. Sesudah privatisasi Rasio CAR tertinggi pada tahun 2001 dengan jumlah 14.20%.

(dalam prosentase)



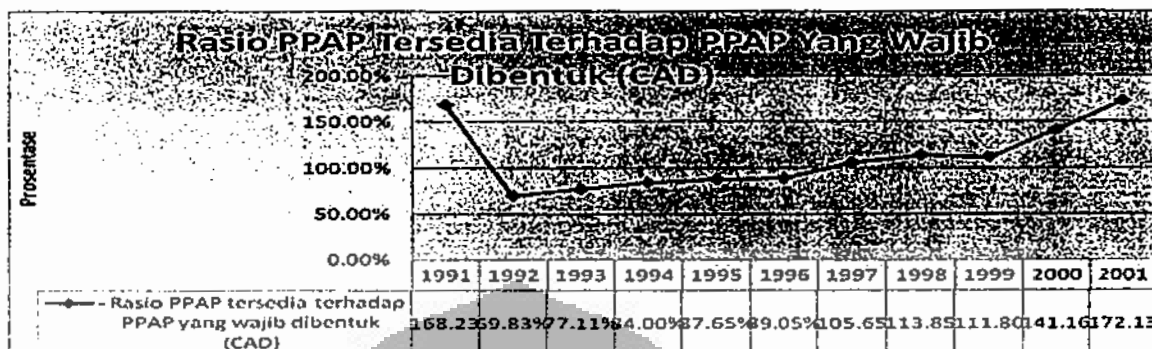
**Grafik 4.2 RASIO BDR Periode 1991 – 2001**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- BDR merupakan indikasi dari aktiva produktif yang bermasalah. Rasio BDR akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang kecil. Semakin kecil rasio menandakan adanya perbaikan kualitas aktiva yang dijalankan melalui restrukturisasi kredit. Sebelum privatisasi Rasio BDR terkecil berada di tahun 1991 dengan 0.79%. Sesudah privatisasi rasio BDR terkecil berada di tahun 2001 dengan 6.20%.



(dalam prosentase)

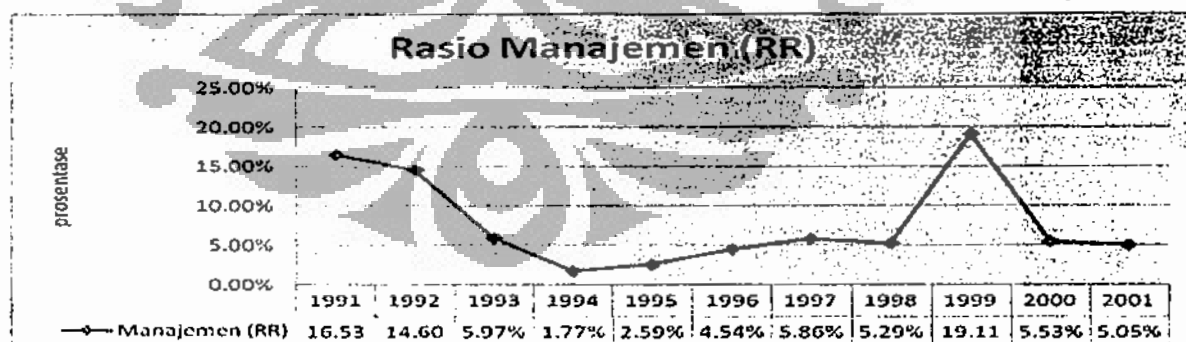


Grafik 4.3 RASIO CAD Periode 1991 – 2001

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- CAD merupakan indikasi dari tingkat kehati-hatian Bank untuk menghindari risiko semakin memburuknya kolektibilitas kredit. Rasio CAD akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang besar dimana semakin besar rasio ini mempunyai dampak positif karena adanya kemungkinan mengurangi risiko kerugian bank dari kegagalan dalam penanaman aktiva produktif. Tingginya rasio ini mencerminkan bahwa Bank XYZ bersikap sangat hati-hati untuk menghindari risiko semakin memburuknya kolektibilitas kredit. Sebelum privatisasi posisi rasio CAD terbesar berada di tahun 1991 dengan 168.232%. Sesudah privatisasi posisi rasio CAD terbesar berada di tahun 2001 dengan 172.13%.

(dalam prosentase)



Grafik 4.4 RASIO RR Periode 1991 – 2001

Sumber : Laporan Keuangan PT Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- RR merupakan indikasi dari kecukupan cadangan likuiditas dalam bentuk Giro pada Bank Indonesia. Posisi rasio RR akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang besar dimana menurut ketentuan Bank Indonesia sekurang-kurangnya adalah 3% dari jumlah dana dan kewajiban pada pihak ketiga lainnya. Sebelum privatisasi posisi rasio RR terbaik berada

pada tahun 1991 yang mencapai 16.53%. Sesudah privatisasi rasio RR terbaik berada pada tahun 1999 dengan jumlah 19.11%.

(dalam prosentase)

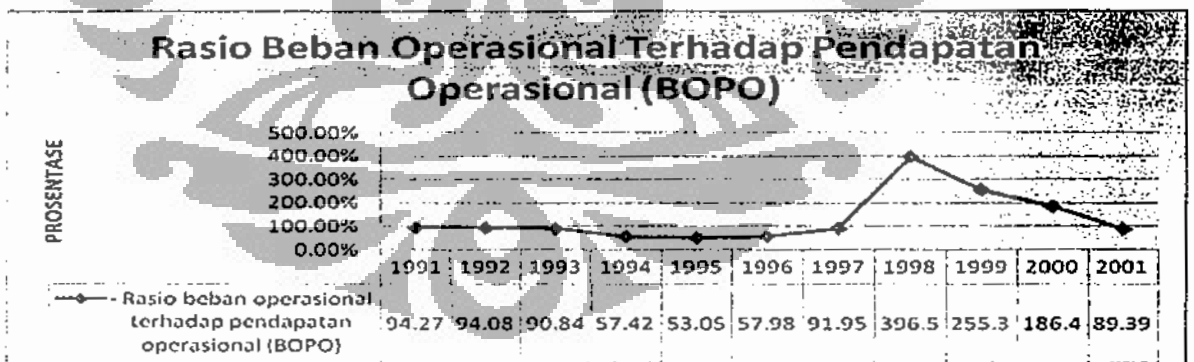


**Grafik 4.5 RASIO ROA Periode 1991 – 2001**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- ROA merupakan indikasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan labanya. Posisi ROA akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang besar dan meningkat. Sebelum privatisasi posisi rasio ROA terbaik berada pada tahun 1993 dengan jumlah 1.19%. Sesudah privatisasi rasio ROA terbaik berada pada tahun 2001 dengan jumlah 1.42%.

(dalam prosentase)



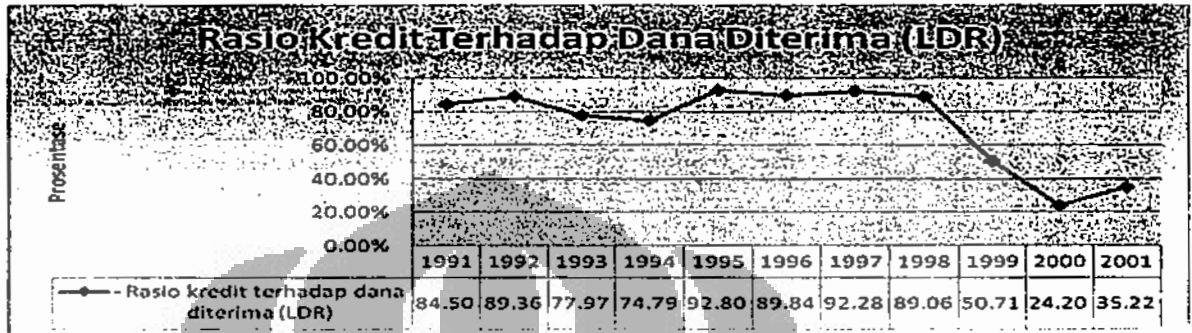
**Grafik 4.6 RASIO BOPO Periode 1991 – 2001**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- Posisi BOPO merupakan indikasi kemampuan perusahaan dalam menjalankan efisiensi. Posisi BOPO akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang kecil. Penurunan rasio yang diperbandingkan menunjukkan semakin baiknya tingkat efisiensi yang dijalankan oleh Bank XYZ. Sebelum privatisasi posisi rasio BOPO terbaik berada pada tahun 1995

dengan jumlah 53.05%. Sesudah privatisasi rasio BOPO terbaik berada pada tahun 2001 dengan jumlah 89.39%.

(dalam prosentase)



**Grafik 4.7 RASIO LDR Periode 1991 – 2001**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

- Posisi LDR merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk menyalurkan dana dalam bentuk kredit. Posisi LDR akan lebih baik bila menunjukkan prosentasi yang besar dengan maksimum 90%. Rendahnya rasio ini menunjukkan bahwa fungsi intermediasinya belum sepenuhnya berjalan sebagai akibat kondisi ekonomi makro yang belum kondusif dan sektor riil yang belum berjalan normal. Sebelum privatisasi posisi rasio LDR terbaik berada pada tahun tahun 1995 dengan jumlah 92.80%. Sesudah privatisasi rasio Rasio LDR terbaik berada pada tahun tahun 1997 dengan jumlah 92.28%.

Dilihat bahwa CAR,RR,ROA,CAD sesudah privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum privatisasi tapi BOPO dan BDR menunjukkan kebalikannya. Rasio yang membaik di tahun 2001 merupakan indikasi adanya *recovery* perekonomian dimana tahun 1997 – 1999 secara makro perekonomian nasional menurun.

#### 4.2.1 Perhitungan EVA

##### 4.2.1.1 Perhitungan NOPAT

Untuk perhitungan NOPAT masih diperlukan penyesuaian sebagai penyesuaian (*adjustment*) ekuitas ekuivalen dengan cara menambahkan kembali ke pendapatan. Penyesuaian yang dimaksud adalah kenaikan aktiva pajak tangguhan, kenaikan penyisihan aktiva produktif, hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan dan penyesuaian terhadap beban bunga agar tidak terhitung/terbebani dua kali. Untuk lebih jelas dipahami dalam menilai kinerja perusahaan dengan *value based management* penulis menyajikan data hasil olahan dengan model grafik dan tabel selama periode 2000 -2009 yaitu sebagai berikut :

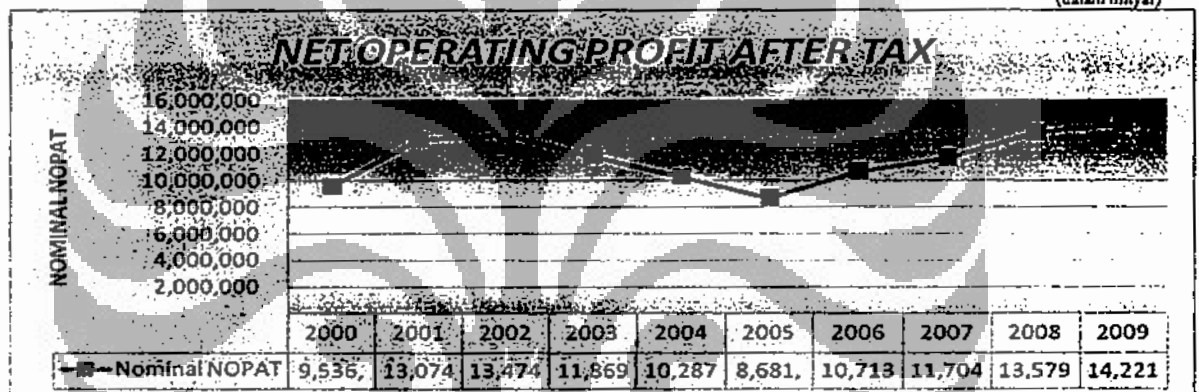
Tabel 4.3  
Net Operating Profit After Tax/NOPAT  
Periode 2000-2009

(dalam jutaan)

ITEM	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NOPAT - Pendekatan Finansial	9,536,813	13,074,301	13,474,103	11,869,611	10,287,006	8,681,191	10,713,247	11,704,446	13,579,144	14,221,306
NOPAT - Pendekatan Operasional	9,536,813	13,074,301	13,474,103	11,869,611	10,287,006	8,681,191	10,713,247	11,704,446	13,579,144	14,221,306

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

(dalam milyar)



Grafik 4.8 Net Operating Profit After Tax Periode 2000 – 2009

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

NOPAT pada tahun 2009 mencapai nilai tertinggi selama 9 tahun, peningkatan ini secara makro disebabkan kenaikan laba bersih, kenaikan penyisihan aktiva produktif, pendapatan operasional lainnya dan pendapatan bunga sebagai dasar perhitungan yang mengalami peningkatan dari tahun 2000-2009. Pada tahun 2009 merupakan titik *recovery* kembali Bank XYZ setelah pembenahan kedalam beberapa tahun sebelumnya.

#### 4.2.2.2 Perhitungan Modal

Modal dihitung melalui dua pendekatan yaitu pendekatan finansial dan oprasional. Setelah mendapatkan nilainya dilanjutkan penyesuaian-penyecsuaian sehingga didapatkan nilai *equity equivalent*. Nilai modal yang digunakan adalah nilai rata-rata, modal akhir tahun lalu (modal awal) dan modal akhir (modal akhir tahun berjalan). Menggunakan dua pendekatan diatas dalam periode 2000 – 2009 hasilnya dapat dilihat sebagai berikut.

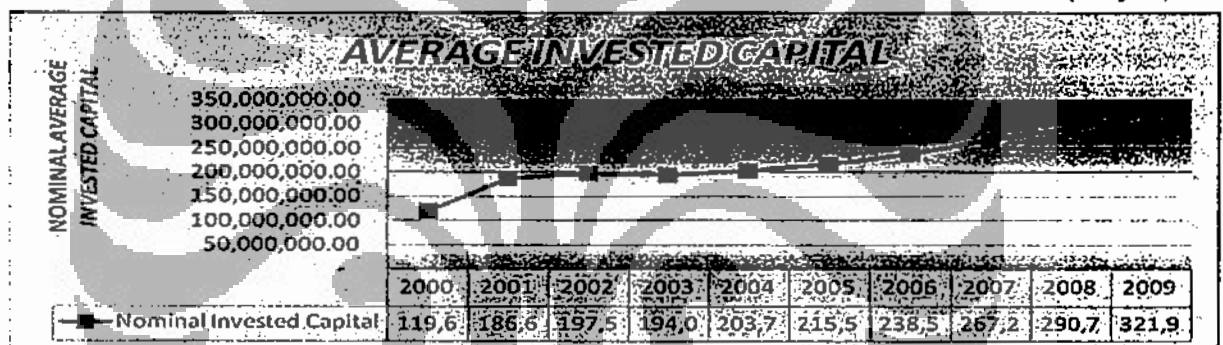
Tabel 4.4  
Average Invested Capital  
Periode 2000-2009

(dalam jutaan)

ITEM	Periode Analisis									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Average Capital - Pendekatan Finansial	119,663,211	186,673,834	197,557,906	194,027,148	203,712,832	215,568,753	238,536,709	267,273,340	290,769,051	321,933,239
Average Capital - Pendekatan Operasional	119,663,211	186,673,834	197,557,906	194,027,148	203,712,832	215,568,753	238,536,709	267,273,340	290,769,051	321,933,239

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

(dalam jutaan)



Grafik 4.9 Average Invested Capital Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

*Average invested capital* pada tahun 2009 mencapai nilai tertinggi selama 9 tahun, peningkatan ini dijelaskan dengan pendekatan finansial disebabkan adanya peningkatan perubahan ekuitas, hutang dan penyisihan piutang ragu-ragu dimana setelah dikurangi pajak tangguhan tetap menunjukkan nominal yang meningkat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Pendekatan operasional juga menunjukkan pada tahun 2009 bahwa *average invested capital* menunjukkan peningkatan yang cukup pesat setelah didukung dengan peningkatan surat-surat berharga (bersih) dan kredit yang diberikan pada pihak ketiga.

#### 4.2.2.3 Perhitungan Biaya Modal

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum atas modal yang dibutuhkan untuk mengganti pinjaman dan ekuitas investor. Biaya modal terbagi dengan penghitungan biaya modal atas hutang (*cost of debt*) dan biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*). Selanjutnya akan dihitung kontribusinya terhadap struktur modal perusahaan, kontribusinya

dikenal dengan biaya modal rata-rata tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC). Hasil perhitungan komponen biaya modal atas hutang dan atas ekuitas adalah sebagai berikut:

#### 4.2.2.4 Perhitungan Biaya Modal atas Hutang (Kd) dan Biaya Modal atas Ekuitas (Ke)

Perhitungan biaya modal atas hutang setelah pajak (Kd) dihitung dengan mengalikan tingkat suku bunga (T) per tahun dengan faktor pengurang (1 – tingkat pajak). Tingkat pajak yang digunakan adalah 30 %. Perhitungan biaya modal atas ekuitas (Ke) menggunakan nilai koefisien  $\beta$  (beta) perusahaan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk yang ambil dari Bloomberg. Hasil perhitungan Biaya Modal atas Hutang/ *Cost of Debt* (Kd) maupun Biaya Modal atas Ekuitas/ *Cost of Equity* (Ke) berikut dapat dilihat di bawah ini.

Tabel 4.5  
*Cost of Debt and Cost of Equity*  
Periode 2000-2009

(dalam prosentase)

ITEM	Periode Analisis									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
d (Biaya bunga/total hutang) * (1-T)	0.0719	0.0757	0.0737	0.0538	0.0323	0.0344	0.0389	0.0347	0.0283	0.0304
e $= r_f + \beta \times (r_m - r_f)$	0.0056	(0.0173)	(0.0406)	0.0143	0.0456	0.0253	0.0694	0.0285	(0.1229)	0.0491

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

Penurunan suku bunga SBI selama periode 2000-2009 mencapai prosentase terendah selama 9 tahun pada tahun 2009, efek penurunan SBI menjadikan biaya modal atas ekuitas ikut menjadi terendah dengan return market tertinggi pada tahun 2009. Biaya modal atas hutang pada tahun 2009 bukan yang terendah tetapi dengan tingkat bunga yang cenderung rendah dan peningkatan jumlah hutang yang paling tinggi selama periode 2000-2009 menjadikan biaya modal atas hutang rata-rata lebih rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

#### 4.2.2.5 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Setelah mendapatkan hasil perhitungan Biaya Modal atas Hutang/ *Cost of Debt* (Kd) maupun Biaya Modal atas Ekuitas/ *Cost of Equity* (Ke) selanjutnya akan menghitung biaya modal rata-rata tertimbang/*weight average cost of capital* (WACC). Biaya modal rata-rata tertimbang di dapat dari mengalikan Kd dan Ke dengan struktur Hutang dan Modal dalam

perusahaan. Hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang berikut dapat dilihat di bawah ini.

Tabel 4.6  
Biaya Modal Atas Rata-rata Tertimbang  
Periode 2000-2009

(dalam prosentase)

ITEM	Periode Analisis									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC	6.89%	6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

Periode 2009 menunjukkan penurunan biaya modal atas rata-rata tertimbang dimana faktor pembentuknya adalah penurunan biaya modal atas hutang dibanding tahun-tahun sebelumnya (2000-2008) dan ditunjang dengan biaya modal atas ekuitas yang cenderung konstan dari tahun-tahun sebelumnya (2000-2008). Pada tahun ini biaya modal atas rata-rata tertimbang rendah walaupun hutang dan ekuitas bergerak naik melebihi tahun-tahun sebelumnya.

#### 4.2.2.6 Perhitungan *Capital Charge*

*Capital charges* dihitung dengan mengalikan nilai rata-rata modal yang diinvestasikan/*average invested capital* dengan biaya modal rata-rata tertimbang/*weight average cost of capital (WACC)*. Hasil perhitungannya *Capital charges* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7  
*Capital Charges*  
Periode 2000-2009

(dalam jutaan)

Variabel	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC	6.89%	6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%
Average Invested Capital	119.663.211	186.673.834	197.557.906	194.027.149	203.712.833	215.568.753	238.536.710	267.273.341	290.769.051	321.933.240
Capital Charge	8.248.260	12.858.970	12.218.103	10.027.646	7.856.144	7.744.126	11.580.412	9.884.063	1.452.681	11.780.777

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

Selama periode 2000-2009 *capital charge* Bank XYZ mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan pada tahun 2009 biaya modal atas rata-rata menunjukkan nilai yang rendah tetapi rata-rata modal yang diinvestasikan meningkat pesat.

#### 4.2.2.7 Perhitungan Nilai EVA

Berdasarkan perhitungan sebelumnya, telah diketahui NOPAT dan *Cost of Capital* Bank XYZ selama tahun pengamatan, sehingga dapat dihitung EVA masing-masing tahun sebagaimana dapat dilihat pada berikut:

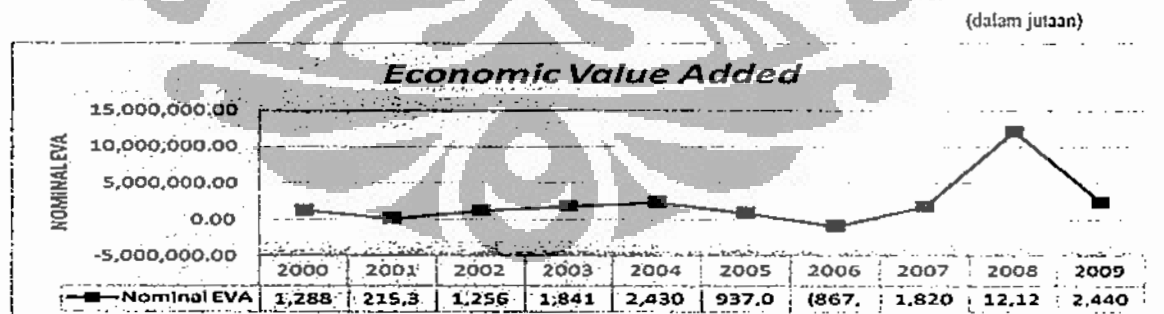
Tabel 4.8  
*Economic Value Added (EVA)*  
Periode 2000-2009

(dalam jutaan)

Variabel	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HIGHLIGHTS INFORMATION										
EVA= NOPAT - Capital Charge	1,288,553	215,331	1,256,000	1,841,965	2,430,862	937,065	(867,165)	1,820,383	12,126,463	2,440,529
EVA= Profit spread x Average Invested Capital	1,288,553	215,331	1,256,000	1,841,965	2,430,862	937,065	(867,165)	1,820,383	12,126,463	2,440,529
Growth Nominal		(1,073,222)	1,040,669	585,965	588,897	(1,493,797)	(1,804,230)	2,687,548	10,306,080	(9,685,934)
Growth %		-83%	483%	47%	32%	-51%	-193%	-310%	566%	-80%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

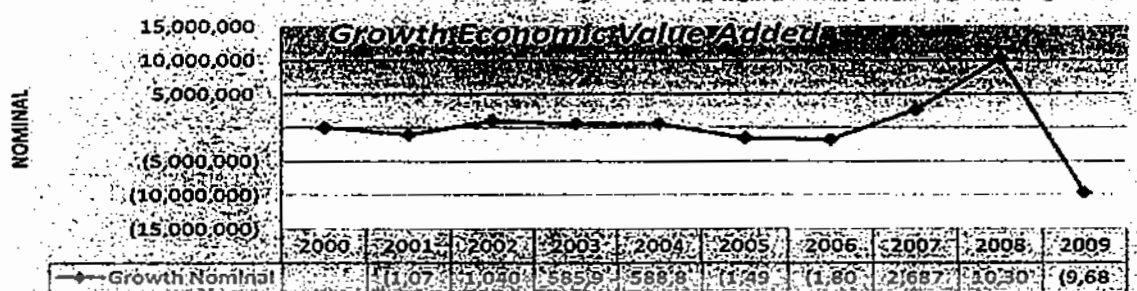
Berdasarkan perhitungan EVA selama 2000-2009 bernilai positif delapan tahun dan satu tahun yang bernilai negatif. Ini berarti kurun sembilan tahun ada satu tahun dimana Bank XYZ tidak memberikan nilai tambah terhadap kinerja yang telah dicapai walaupun secara kinerja finansial Bank XYZ tetap mencapai laba. Untuk memudahkan pengamatan berikut grafik pergerakan EVA dan *growth* (nominal dan %) Bank XYZ dalam kurun sepuluh tahun tahun dari tahun 2000-2009.



Grafik 4.10 *Economic Value Added* Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).





Grafik 4.11 Growth Economic Value Added Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

(dalam prosentase %)



Grafik 4.12 Growth Economic Value Added Periode 2000 – 2009.

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

Terlihat dari sembilan tahun pengamatan yaitu tahun 2000-2009 Bank XYZ rata-rata menghasilkan posisi EVA yang positif meskipun pada tahun 2006 Bank XYZ mempunyai EVA yang negatif. Realisasi EVA terbaik terjadi pada tahun 2008 yang mencapai 12,126,426 (dalam jutaan Rupiah). Ada tiga periode *growth* prosentase EVA yang menjadi perhatian yaitu :

1. Periode tahun 2001-2003.

Pada periode ini realisasi *growth* EVA tertinggi pada tahun 2002. Terlihat dari *growth* nominal tertinggi tahun 2002 yaitu Rp. 1,040,669 dengan *growth* prosentase 483%. Komponen pembentuk EVA (dalam nominal) yang paling signifikan adalah NOPAT tahun 2002 pencapaiannya sebesar Rp 13.474 milyar yang disumbangkan oleh pendapatan bunga yang paling tinggi sebesar Rp. 14.575 juta sehingga setelah disesuaikan dengan pendapatan dan beban operasional lainnya, maka hasil pendapatan operasional bersih untuk tahun 2002 adalah sebesar Rp. 13.444 juta tertinggi untuk periode tahun 2001-2003.

## 2. Periode tahun 2003-2007

Pada periode ini realisasi *growth* EVA tertinggi pada tahun 2007. Terlihat dari *growth* nominal tertinggi tahun 2007 yaitu Rp. 2.687.547 juta dengan *growth prosentase* -310%. Komponen penentu EVA tertinggi (dalam nominal) yang paling signifikan pada periode ini adalah *Average invested capital* dimana tahun 2007 pencapaiannya sebesar Rp 267.263 juta tertinggi pada periode tahun 2003-2007. Meskipun untuk NOPAT selisih antara tahun ke tahun (2003-2007) mempunyai selisih yang kecil, NOPAT tahun 2007 adalah yang tertinggi. Jadi walaupun pendapatan bunga tahun 2006 yaitu sebesar Rp. 15.043 milyar lebih besar dari tahun 2007 yaitu sebesar Rp. 18.878 milyar namun dengan pendapatan operasional lainnya tahun 2007 yaitu Rp. 4.130 milyar lebih besar dari tahun 2006 yaitu Rp. 2.861 milyar, maka nilai akhir NOPAT tahun 2007 adalah yang tertinggi.

## 3. Periode tahun 2007-2009.

Pada periode ini realisasi *growth* EVA tertinggi pada tahun 2008. Terlihat dari *growth* nominal tertinggi tahun 2008 yaitu Rp. 10.306 juta dengan *growth prosentase* 566%. Komponen penentu EVA tertinggi (dalam nominal) yang paling signifikan pada periode ini adalah WACC tahun 2008 dimana pencapaiannya paling kecil pada periode tahun 2007-2008. Dengan WACC paling rendah dibanding tahun yang lain dan *Average invested capital* tahun 2009 lebih besar dari tahun 2008 maka *Capital Charge* yang dihasilkan adalah paling minimal di tahun 2008 sehingga menghasilkan EVA tertinggi di tahun tersebut. Dengan WACC yang paling rendah di tahun 2008 menandakan pada tahun 2008 jumlah biaya dari setiap komponen modal, utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar adalah rendah atau dengan kata lain paling efisien.

EVA positif dalam perbankan dapat disebabkan oleh tingginya margin, tingginya *operating income* (menaikkan *fee based income* dan pendapatan bunga). Perlu dijelaskan lebih lanjut mengenai posisi EVA terbaik terjadi pada tahun 2008 yang mencapai 12,126,426 (dalam jutaan Rupiah). Untuk menjelaskan pada tahun kinerja terbaik ini maka digunakan juga beberapa *indicator* keuangan tahun 2008 lainnya yang menyebabkan EVA positif tertinggi yaitu rasio NIM yang dimiliki sebesar 6,3% merupakan NIM tertinggi kurun tahun 2000-2009, pendapatan operasional sebesar 13,461 (dalam milyar) merupakan pendapatan operasional tertinggi kurun tahun 2000-2009. Ini berarti pada tahun 2008 pihak manajemen PT. Bank XYZ telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Hal ini

terdorong oleh rendahnya biaya modal (*cost of capital*) dibandingkan dengan perolehan keuntungan ekonomis (*economic return*).

EVA yang positif mempunyai *side effect* terhadap komposisi pemegang saham PT. Bank XYZ ditandai dengan membaiknya *financial performance* pada semester I dan II menimbulkan kepercayaan terhadap publik terhadap kinerja fundamental PT. Bank XYZ sehingga kepemilikan saham sektor publik masyarakat meningkat dari 18.76% di tahun 2007 menjadi 20.32% di tahun 2008 dari total kepemilikan saham yang terbagi atas kepemilikan Negara, Direksi dan Karyawan, Pemodal Asing dan Publik Masyarakat.

Secara umum walaupun EVA telah menunjukkan nilai yang positif yang berarti mampu menciptakan nilai tambah, tetapi secara *growth* EVA Bank XYZ berfluktuasi negatif (grafik 4.12). Ini menggambarkan bahwa secara keseluruhan Bank XYZ belum secara konstan membuat perkembangan yang signifikan untuk memberikan nilai tambah (*value creation*) pada kinerja keuangan (*financial performance*).

Kembali pada konsep EVA, bahwa suatu penilaian kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada laba setelah memperhitungkan biaya dari rata-rata modal yang diinvestasikan. EVA yang meningkat adalah indikator adanya penambahan nilai dari suatu investasi sehingga dengan adanya kemampuan penambahan nilai dari suatu investasi pada akhirnya berarti memberikan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya.

#### 4.2.3 Perhitungan MVA

Berdasarkan perhitungan selama periode 2000-2009 dengan memasukkan komponen jumlah lembar saham yang beredar maka didapatkan nilai *Market Value Added* sebagaimana dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9  
*Market Value Added*  
Periode 2000-2009

(dalam jutaan)

HIGHLIGHTS INFORMATION	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MVA	19.113.114	17.930.246	21.914.756	17.266.166	22.246.795	17.000.525	24.836.720	30.089.614	10.386.240	30.242.360
Growth Nominal	19.113.114	(1.182.868)	3.984.509	(4.648.589)	4.980.628	(5.246.269)	7.836.194	5.252.904	(19.703.383)	19.856.119
Growth %		-6%	-337%	-117%	-107%	-105%	-149%	67%	-375%	-101%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

MVA yang positif menunjukkan nilai pasar dari *wealth creation* (*value added*). Kurun waktu 10 tahun nilai MVA berfluktuasi sesuai dengan harga penutupan saham Bank XYZ di

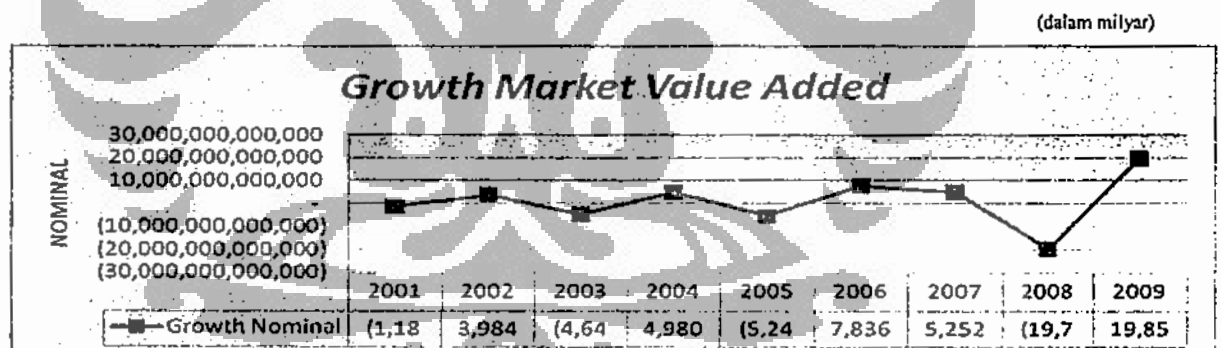
pasar modal. Terlihat MVA selalu positif artinya konstan terhadap penciptaan nilai tambah atau keuntungan atas modal yang telah diinvestasikan oleh para pemegang saham.

MVA Bank XYZ dalam periode sembilan tahun selalu menghasilkan nilai yang positif dan nilai MVA positif terbesar dihasilkan di tahun 2009. Nilai MVA tergantung pada harga saham pada waktu penutupan, jumlah saham yang beredar, hutang dan *Average invested capital*. Berikut grafik pergerakan MVA dan *growth* (nominal dan %) Bank XYZ dalam kurun tahun 2000-2009.



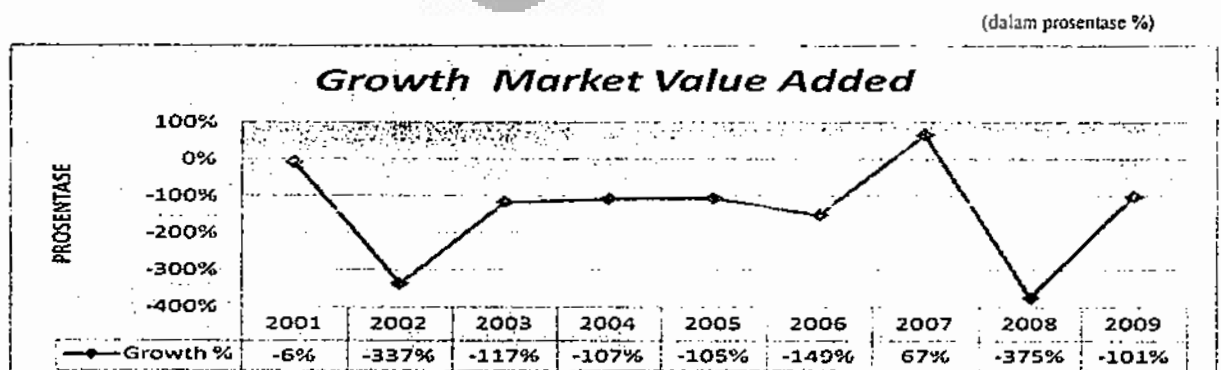
Grafik 4.13 Market Value Added Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).



Grafik 4.14 Growth Market Value Added Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).



Grafik 4.15 Growth Market Value Added Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

Terlihat dari sembilan tahun pengamatan yaitu tahun 2000-2009 Bank XYZ rata-rata menghasilkan posisi MVA yang positif meskipun pada tahun 2008 MVA Bank XYZ mempunyai nilai yang paling rendah. Posisi MVA terendah di tahun 2008 kontradiksi dengan hasil analisis EVA yang mencapai posisi tertinggi pada tahun 2008. Posisi MVA terbaik terjadi pada tahun 2009 yang mencapai 30,242,360 (dalam jutaan rupiah). Posisi MVA tertinggi di tahun 2009 berbanding terbalik dengan posisi EVA di tahun 2009 dimana posisi EVA di tahun 2009 jauh lebih rendah dibanding EVA di tahun 2008. Ada dua periode *growth* prosentase MVA yang menjadi perhatian yaitu :

1. Periode tahun 2000-2006.

Pada periode ini realisasi *growth* MVA mengalami negatif yang berarti tidak adanya *growth* dalam MVA positif yang dihasilkan pertahunnya. Hal ini disebabkan *range market capitalization* dari tahun 2000-2006 yang kecil. Ini berarti jumlah saham beredar di masyarakat setelah di kali harga saham masih belum menunjukkan perkembangan yang signifikan di masyarakat. Hal ini mengindikasikan bahwa saham Bank XYZ belum cukup menarik minat masyarakat.

2. Periode tahun 2006-2009.

Pada periode ini realisasi *growth* MVA rata-rata negatif, MVA positif terjadi pada tahun 2007. MVA positif pada tahun 2007 didukung oleh harga saham Bank XYZ yang mencapai harga tertinggi di Rp. 1.980. Jumlah saham beredar di masyarakat setelah di kali harga saham yang dicapai pada tahun tersebut ternyata cukup mendongkrak MVA yang dihasilkan untuk menjadi positif, karena sepanjang 2000-2006 MVA yang dihasilkan selalu minus. Ini mengindikasikan bahwa saham Bank XYZ belum cukup menarik minat masyarakat.

Pengaruh MVA terbesar positif adalah pada tahun 2009 dengan harga penutupan saham Bank XYZ pada posisi Rp. 1,980 dengan jumlah saham yang beredar (lembar) sama seperti tahun sebelumnya yaitu sebesar 15,273,940,50 (dalam jutaan Rupiah). Hal ini merupakan refleksi kepercayaan investor terhadap fundamental PT. Bank XYZ yang semakin baik, hal ini merupakan hasil kerja keras PT. Bank XYZ dimana sepanjang tahun 2009 PT. Bank XYZ selalu menjaga struktur modalnya agar selalu stabil dalam kondisi apapun. Salah satu cara yang dilakukan yaitu dengan menerapkan *risk management*.

MVA yang positif mempunyai *side effect* terhadap komposisi pemegang saham PT. Bank XYZ ditandai dengan membaiknya *financial performance* pada semester I dan II menimbulkan kepercayaan terhadap publik terhadap kinerja fundamental PT. Bank XYZ

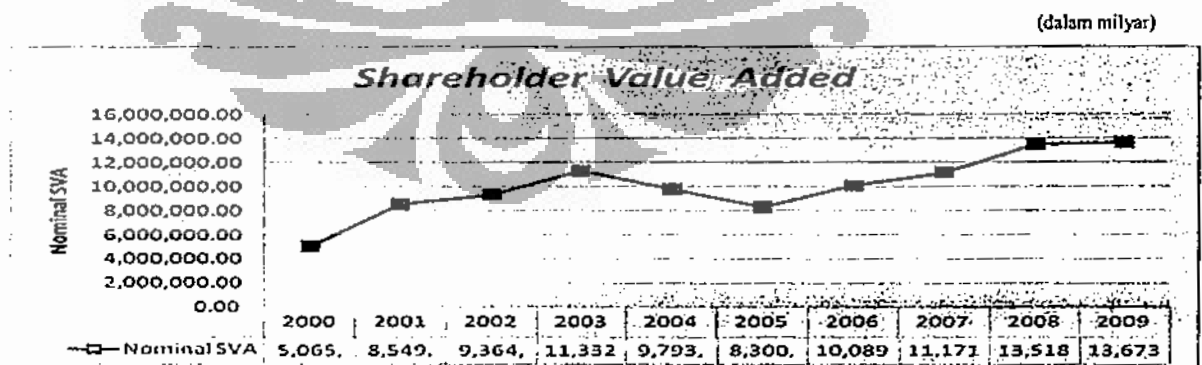
sehingga kepemilikan saham sektor pemodal asing yang meningkat dari 3.32% di tahun 2007 menjadi 8.86% di tahun 2008 dari total kepemilikan saham yang terbagi atas kepemilikan Negara, Direksi dan Karyawan, Pemodal Asing dan Publik Masyarakat. Menariknya meskipun kepemilikan saham sektor pemodal asing meningkat tetapi untuk komposisi publik masyarakat menurun dari 20.32% di tahun 2008 menjadi 14.78% di tahun 2009.

Secara umum walaupun MVA tetap menunjukkan nilai yang positif yang berarti mempunyai nilai tambah terhadap nilai pasar dan *return* saham PT. Bank XYZ. Tahun 2009 merupakan kembalinya bisnis PT. Bank XYZ ini ditandai naiknya jumlah MVA. Namun demikian ini tidak mewakili pertumbuhan MVA PT. Bank XYZ yang berfluktuasi negatif pada beberapa periode (grafik 4.15). Ini menggambarkan bahwa secara keseluruhan Bank XYZ belum konstan membuat perkembangan yang signifikan untuk memberikan nilai tambah pada nilai pasar saham yang dimiliki masing-masing pemegang sahamnya.

Kembali pada konsep MVA, dimana MVA merupakan indikator pasar akan *value creation*. Perlu dipahami lagi bahwa nilai pasar tidak hanya ditinjau dari kenaikan harga saham tetapi juga modal yang diinvestasikan di perusahaan.

#### 4.2.4 Perhitungan SVA

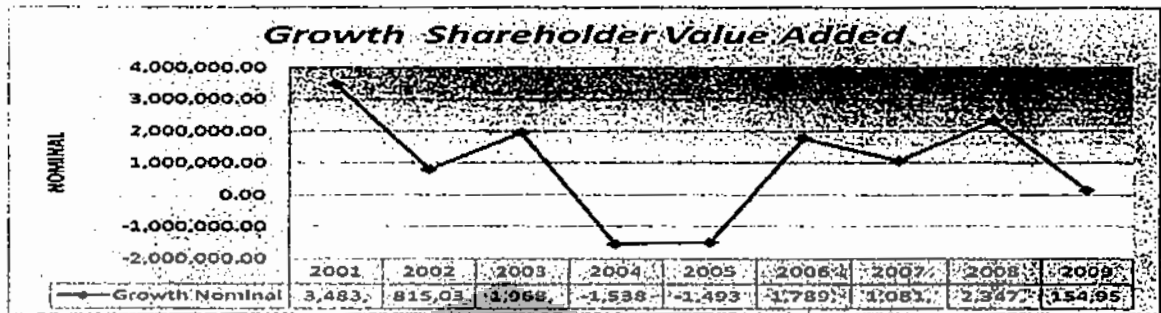
Berdasarkan perhitungan pada 9 periode tahun 2000-2009 dengan memasukkan komponen *Capital* yang dikalikan dengan WACC dan menjadi pengurang bagi NOPAT maka didapatkan nilai *Shareholder Value Added*. Berikut grafik pergerakan SVA dan *growth* (nominal dan %) Bank XYZ selama tahun 2000-2009.



Grafik 4.16 *Shareholder Value Added* Periode 2000 – 2009

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

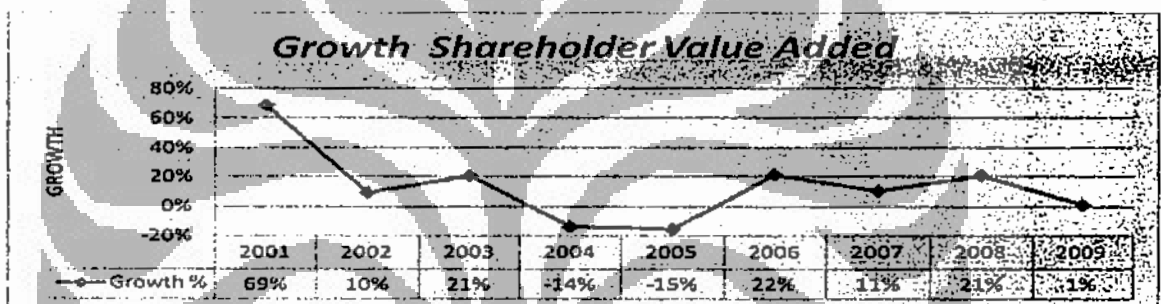
(dalam jutaan)



**Grafik 4.17 Growth Shareholder Value Added Periode 2000 – 2009**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

(dalam prosentase %)



**Grafik 4.18 Growth Shareholder Value Added Periode 2000 – 2009**

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

SVA untuk menentukan *financial performance* suatu perusahaan dimana didasarkan pada *return* yang dihasilkannya untuk para pemegang saham. Konsep ini didasari oleh pandangan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Ada dua periode *growth* prosentase SVA yang menjadi perhatian yaitu :

1. Periode tahun 2001-2006.

Pada periode ini realisasi *growth* SVA mengalami negatif untuk dua tahun berturut-turut pada tahun 2004 dan 2005 namun positif untuk tahun 2001. Growth SVA yang negatif erat hubungannya dengan nilai WACC dan NOPAT yang dihasilkan pada tahun yang bersangkutan. *Growth* yang negatif untuk tahun 2004 dan 2005 lebih banyak terpengaruh dengan nilai NOPAT yang rendah. NOPAT yang rendah lebih disebabkan oleh pendapatan bunga yang rendah dibandingkan tahun-tahun lainnya. Menjadi menarik jika melihat hubungan antara *return market* dengan SVA, berdasarkan hasil penelitian pada tahun 2001 dimana nilai SVAnya positif tertinggi ternyata memiliki *return market* yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa saham Bank XYZ belum cukup menarik minat masyarakat.

## 2. Periode tahun 2006-2009.

Pada periode ini realisasi *growth* SVA rata-rata positif, SVA positif tertinggi tahun 2006 dan 2008. SVA positif pada tahun 2006 dan 2008 didukung oleh nilai NOPAT Bank XYZ yang naik signifikan dari tahun 2005 ke tahun 2006 dan dari 2007 ke 2008. *Growth* SVA yang positif erat hubungannya dengan nilai WACC dan NOPAT yang dihasilkan pada tahun yang bersangkutan. *Growth* yang positif untuk tahun 2006 dan 2008 lebih banyak terpengaruh dengan nilai NOPAT yang tinggi. NOPAT yang tinggi lebih disebabkan oleh pendapatan bunga yang besar dibandingkan tahun-tahun lainnya. Menjadi menarik jika melihat hubungan antara *return market* dengan SVA, berdasarkan hasil penelitian pada tahun 2008 dimana nilai SVAnya positif ternyata memiliki *return market* yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa saham Bank XYZ belum cukup menarik minat masyarakat

Terlihat pada periode pengamatan yaitu tahun 2000-2009 PT. Bank XYZ rata-rata menghasilkan posisi SVA yang positif tertinggi di tahun 2009 sama dengan dengan posisi tertinggi MVA pada tahun 2009. Posisi SVA tertinggi tahun 2009 kontradiksi dengan hasil analisis EVA yang mencapai posisi cukup rendah pada tahun 2009. Posisi SVA terbaik terjadi pada tahun 2009 yang mencapai 13,673,624 (dalam jutaan rupiah).

Pengaruh SVA terbesar positif adalah pada tahun 2009 dengan posisi *return market* saham PT. Bank XYZ yang mencapai prosentase tertinggi kurun tahun 2000-2009 yaitu 5.60% dengan jumlah saham yang beredar (lembar) sama seperti tahun sebelumnya yaitu sebesar 15,273,940,50 (dalam jutaan Rupiah). Hal ini merupakan refleksi kepercayaan investor terhadap fundamental PT. Bank XYZ yang semakin baik dan merupakan hasil kerja keras PT. Bank XYZ sepanjang tahun 2009.

SVA yang positif dan *growth* terhadap *return market* saham mempunyai *side effect* terhadap komposisi pemegang saham PT. Bank XYZ ditandai dengan membaiknya *financial performance* pada semester I dan II menimbulkan kepercayaan terhadap publik terhadap kinerja fundamental PT. Bank XYZ sehingga kepemilikan saham sektor pemodal asing yang meningkat dari 3.32% di tahun 2007 menjadi 8.86% di tahun 2008 dari total kepemilikan saham yang terbagi atas kepemilikan Negara, Direksi dan Karyawan, Pemodal Asing dan Publik Masyarakat. Menariknya meskipun kepemilikan saham sektor pemodal asing meningkat tetapi untuk komposisi publik masyarakat menurun dari 20.32% di tahun 2008 menjadi 14.78% di tahun 2009. Penulis berpendapat kurangnya pemahaman atas konsep fundamental perusahaan menggiring pada aksi jual beli saham yang sangat pragmatis. Hal ini



sangat berbeda dengan investor asing (pemodal asing) yang mempunyai pemahaman yang mendalam terhadap *financial performance* sehingga apapun keputusan yang diambil selalu berpijak pada keputusan jangka panjang dan tidak pragmatis. Ini ditandai dengan meningkatnya komposisi kepemilikan saham dari sektor pemodal asing.

SVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai tambah terhadap para pemegang saham, namun dalam metode perhitungan SVA adalah pentingnya adanya trend meningkat dari nilai yang diciptakan. Kurun 9 tahun penghitungan SVA menunjukkan nilai trend yang meningkat dan tetap positif. SVA terbaik terjadi di tahun 2009 dengan nilai 13.673 (dalam milyar rupiah) dimana komponen pendukungnya adalah WACC sebesar 3.66%. WACC tahun 2009 bukan merupakan WACC terkecil dibandingkan periode-periode tahun yang lain tetapi dengan diimbangi *capital* yang meningkat paling tinggi di tahun 2009 menghasilkan nilai SVA paling besar.

Secara umum walaupun SVA tetap menunjukkan nilai positif dan memiliki trend meningkat. Ini berarti Bank XYZ telah memberikan nilai tambah terhadap para pemegang saham melalui *return market* saham tertinggi yang dicapai. Tahun 2009 merupakan kembalinya bisnis PT. Bank XYZ yang ditandai naiknya nilai SVA. Perlu dicermati MVA dan SVA pada tahun 2009 mempunyai kinerja paling baik sepanjang periode 2000-2009. Hal ini ditunjang oleh peningkatan laba bersih sebesar Rp. 2.48 triliun atau 103.2% dari Rp. 1.22 triliun di tahun sebelumnya. Pendapatan bunga bersih tumbuh 12.3 % menjadi Rp. 11.13 triliun dari Rp. 9.91 triliun di tahun 2008 dan juga didukung margin bunga bersih sebesar 6.0%. Biaya operasi tetap stabil dengan *cost to income ratio* menjadi 51.8% dari 53.7% di tahun 2008.

Fundamental keuangan terus terpelihara dengan peningkatan rasio kecukupan modal dari 13.5% menjadi 13.8%, jauh di atas persyaratan minimum Bank Indonesia sebesar 8% dan tingkat *coverage* mencapai 120.1% dari total kredit, meningkat dari 101.0% di tahun 2008. Kecukupan likuiditas dikontrol dengan peningkatan simpanan sebesar 16% mencapai Rp 188.47 triliun dari Rp. 163.16 triliun di tahun sebelumnya. Kualitas asset berhasil dipertahankan dengan penurunan gross dan NPL menjadi 4.7% dan 0.8% dari 4.9% dan 1.7% di tahun 2008.

Namun demikian walaupun fundamental PT. Bank XYZ tahun 2009 ini tidak mewakili pertumbuhan SVA PT. Bank XYZ. Hal ini ditandai dengan nilai SVA masih berfluktuasi (menurun) pada beberapa periode (grafik 4.17). *Growth* yang dihitung belum menunjukkan pertumbuhan yang signifikan ditandai dengan *growth* tahun 2009 hanya 1% dibandingkan *growth* tahun 2008. *Growth* tahun 2008 dapat mencapai 21% dari *growth* tahun 2007. Ini

menggambarkan bahwa secara keseluruhan PT. Bank XYZ belum secara konstan membuat perkembangan yang signifikan untuk memberikan nilai tambah bagi masing-masing pemegang sahamnya. Perlu diingat bahwa indikator yang bagus untuk mengukur kekuatan laba serta kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal secara efektif adalah pertumbuhan dari SVA.

Berdasarkan pengukuran kinerja yang telah dilaksanakan dengan *value based management*, maka dengan analisis EVA untuk mengevaluasi laba ekonomis perusahaan dalam penggunaan modal ditemui PT. Bank XYZ belum secara konstan membuat *trend growth* yang signifikan untuk memberikan nilai tambah pada kinerja keuangan. Nilai EVA terbaik dihasilkan di tahun 2008 ini berarti pada tahun tersebut PT. Bank XYZ telah melakukan efisiensi dalam penggunaan modalnya. Adapun dengan belum konstannya nilai EVA dapat disimpulkan bahwa PT. Bank XYZ belum dapat memaksimalkan efisiensi dalam penggunaan modal kerjanya.

Adapun dengan MVA digunakan untuk mengukur nilai pasar dari *wealth creation (value added)*. Pada tahun 2009 nilai MVA yang dihasilkan adalah yang terbaik di sepanjang periode, meskipun tahun-tahun sebelumnya MVA yang positif telah dicapai PT. Bank XYZ. Ini mengindikasikan bahwa PT. Bank XYZ telah berhasil menciptakan *wealth creation* walaupun belum secara konstan membuat *trend growth* yang signifikan untuk memberikan nilai tambah pada nilai pasar saham yang dimiliki masing-masing pemegang sahamnya.

Melalui SVA untuk menentukan nilai finansial suatu perusahaan berdasarkan *return* yang dihasilkannya bagi para pemegang saham. Pada tahun 2009 nilai SVA yang dihasilkan adalah yang terbaik di sepanjang periode, meskipun tahun sebelumnya SVA yang positif telah dicapai PT. Bank XYZ. Ini mengindikasikan bahwa PT. Bank XYZ telah berhasil menciptakan *wealth creation* walaupun belum secara konstan membuat *trend growth* yang signifikan untuk memberikan nilai tambah pada *return market* saham yang dimiliki masing-masing pemegang sahamnya.

#### 4.3 Analisis Statistik - Uji *t*

##### 4.3.1 Analisis Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja Perusahaan.

Pada analisis deskriptif statistik dapat diketahui besarnya nilai *mean* (rata-rata), *significant correlation*, *t* hitung, *t* tabel, *significance test* dan probabilitas signifikan. Hasil dari analisis deskriptif statistik dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.10  
Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja Perusahaan.  
Periode 1990 – 2001

(dalam desimal)

Variabel	MEAN		Sig Corr	t hit	t tabel	Corr1	Sig prob	f	Analisis	
	Sebelum Privatisasi	Sesudah Privatisasi							t hit < t tabel	Sig prob > df
CAR	0.79480	-0.061760	0,960	1.057	2.78	-0,302	0.350	0.05	✓	✓
BDR	0.15200	0.259560	0.011	-1.988	2.78	0.956	0.118	0.05	✓	✓
CAD	0.630340	1.077880	0.008	-0.751	2.78	-0.964	0.494	0.05	✓	✓
RR	0.82920	0.81680	0.792	0.028	2.78	-0.164	0.979	0.05	✓	✓
ROA	0.08760	-0.181740	0.890	1.278	2.78	-0.086	0.270	0.05	✓	✓
BOPO	0.779320	2.039200	0.410	-2.357	2.78	0.483	0.078	0.05	✓	✓
LDR	0.838840	0.582940	0,550	1.961	2.78	0.362	121	0.05	✓	✓

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah).

#### a. CAR

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata CAR sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0,079480 dengan standar deviasi 0.177081 sedangkan rata-rata CAR sesudah privatisasi selama periode 1997-2001 adalah -0,061760 dengan standar deviasi 0.2977428. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara CAR sebelum dan sesudah privatisasi adalah -0,302, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,960 > 0,05$ . berarti korelasi antara CAR sebelum dan sesudah privatisasi adalah tidak signifikan dan lemah (negatif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  :Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.

- Jika probabilitasnya  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima
- Jika probabilitasnya  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = 1,057$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,350 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata CAR sebelum dan sesudah privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

#### b. BDR

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata BDR sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0.15200 dengan standar deviasi 0.182424 sedangkan rata-rata BDR sesudah privatisasi selama periode 1997-2001 adalah 0.259560 dengan standar deviasi 0.2922370. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan.

Kekuatan hubungan antara BDR sebelum dan sesudah privatisasi adalah 0.956, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,011 < 0,05$  berarti korelasi antara BDR sebelum dan sesudah privatisasi adalah signifikan dan sangat kuat (positif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika probabilitasnya  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = -1,988$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,118 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata BDR sebelum dan sesudah privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

c. CAD

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata BDR sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0.630340 dengan standar deviasi 0.6938496 sedangkan rata-rata BDR sesudah Privatisasi selama periode 1997-2001 adalah 1.077880 dengan standar deviasi 0.6504744. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara BDR sebelum dan sesudah privatisasi adalah -0.964, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,08 < 0,05$ . berarti korelasi antara CAD sebelum dan sesudah privatisasi adalah signifikan dan sangat kuat (positif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = - 0.751$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,494 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata CAD sebelum dan sesudah Privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

d. RR

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata RR sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0.082920 dengan standar deviasi 0.685741 sedangkan rata-rata RR sesudah

Privatisasi selama periode 1997-2001 adalah 0.081680 dengan standar deviasi 0.612409. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara RR sebelum dan sesudah privatisasi adalah -0.164, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,792 > 0,05$ . berarti korelasi antara RR sebelum dan sesudah privatisasi adalah tidak signifikan dan lemah (negatif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan:

- $t_{hitung} = 0.028$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,979 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat:

- Rata-rata RR sebelum dan sesudah Privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

#### e. ROA

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata ROA sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0.08769 dengan standar deviasi 0.020107 sedangkan rata-rata ROA sesudah Privatisasi selama periode 1997-2001 adalah -0.181740 dengan standar deviasi 0.33313963. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara ROA sebelum dan sesudah privatisasi adalah -0.086, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,890 > 0,05$  berarti korelasi antara ROA sebelum dan sesudah privatisasi adalah

tidak signifikan dan lemah (negatif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = 1.278$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,270 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata ROA sebelum dan sesudah privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

f. BOPO

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata BOPO sebelum privatisasi selama periode 1990 -1995 adalah 0.779320 dengan standar deviasi 0.2082163 sedangkan rata-rata BOPO sesudah privatisasi selama periode 1997-2001 adalah 2.039200 dengan standar deviasi 1.2817120. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara BOPO sebelum dan sesudah privatisasi adalah 0.483, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,410 > 0,05$  berarti korelasi antara BOPO sebelum dan sesudah privatisasi adalah tidak signifikan dan lemah (negatif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = -2.357$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,078 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata BOPO sebelum dan sesudah privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

g. LDR

Pada tabel di atas terlihat bahwa rata-rata LDR sebelum privatisasi selama periode 1990-1995 adalah 0.838840 dengan standar deviasi 0.754217 sedangkan rata-rata LDR sesudah Privatisasi selama periode 1997-2001 adalah 0.582940 dengan standar deviasi 0.3101998. Masing-masing menggunakan jumlah observasi sebanyak 5 bulan .

Kekuatan hubungan antara LDR sebelum dan sesudah privatisasi adalah 0.362, ini mengindikasikan korelasi yang lemah didukung juga dengan melihat nilai probabilitas (Sig) adalah  $0,550 > 0,05$  berarti korelasi antara ROA sebelum dan sesudah privatisasi adalah tidak signifikan dan lemah (negatif). Pembuktian hipotesis dengan perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan melihat probabilitasnya dapat diuraikan sebagai berikut:

Keputusan:

- Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  :
  - Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- Dengan membandingkan nilai probabilitas dengan  $\alpha = 5\%$ 
  - $H_0$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi sama dengan sesudah privatisasi.
  - $H_1$  : Rata-rata kinerja berbasis CAMEL sebelum privatisasi tidak sama dengan sesudah privatisasi.
  - Jika probabilitasnya  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima



- Jika probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Ketentuan :

- $t_{hitung} = 1.961$  dimana  $t_{tabel} (0,025;4) = 2,78$ , maka  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau dengan melihat probabilitas sebesar  $0,121 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pendapat :

- Rata-rata LDR sebelum dan sesudah privatisasi sama (tidak ada pengaruh).

Dengan analisis statistik yang menggunakan analisis uji-  $t$  berpasangan untuk melihat pengaruh dari sebelum dan sesudah privatisasi dimana rasio-rasio CAMEL digunakan sebagai sampel untuk dianalisis, maka dapat dilihat bahwa rata-rata hasil analisis akhir menunjukkan bahwa kinerja/ kesehatan Bank XYZ sebelum dan sesudah privatisasi adalah sama. Ini artinya bagi perusahaan tidak ditemukan pengaruh antara sebelum dan sesudah dilakukannya privatisasi.

#### 4.3.2 Analisis Pengaruh rasio CAMEL Terhadap Harga Saham.

Uji  $-t$  berguna untuk menguji signifikan koefisien regresi ( $b$ ) yaitu apakah variabel independen ( $X$ ) mempunyai pengaruh secara nyata atau tidak untuk persamaan berikut:

$$Y = -2580,601 + 0,262CAR + 0,452BDR - 0,135CAD + 0,726RR + 0,181ROA - 0,212BOPO + 0,240LDR \quad (4.1)$$

Dari persamaan di atas beberapa analisis yang dapat dijelaskan yaitu sebagai berikut:

- Setiap kenaikan 1 skor variabel CAR ( $X_1$ ) dapat meningkatkan 0,262 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel BDR ( $X_2$ ) dapat meningkatkan 0,452 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel CAD ( $X_3$ ) dapat menurunkan 0,135 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel RR ( $X_4$ ) dapat meningkatkan 0,726 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.

- Setiap kenaikan 1 skor variabel ROA ( $X_5$ ) dapat meningkatkan 0,181 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel BOPO ( $X_6$ ) dapat menurunkan 0,212 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel LDR ( $X_7$ ) dapat meningkatkan 0,240 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap harga saham.

Berikut hasil deskriptif statistik analisis uji-  $t$  selama periode 2000- 2009 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11  
Pengaruh CAMEL Terhadap Harga Saham PT Bank XYZ (Persero) Tbk.  
Periode 2000 – 2009

Variabel	t-hitung	t-tabel	Uji-t
CAR	0.315	4,30	tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
BDR	0.485		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
CAD	-0,241		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
RR	1,488		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
ROA	0,377		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
BOPO	-0,239		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)
LDR	0,231		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen (Harga Saham)

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

Berdasarkan pengamatan penulis pada variabel independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR,CAD,BOPO penulis berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh

secara nyata dan signifikan antara CAMEL terhadap variabel dependen (harga saham Bank XYZ).

#### 4.3.3 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap Harga Saham.

Uji  $-t$  berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (b) yaitu apakah variabel independen (X) berpengaruh secara nyata atau tidak untuk persamaan berikut:

$$Y = -1109,021 + 0,304EVA + 0,761MVA - 0,019SVA \quad (4.2)$$

Dari persamaan dapat diuraikan sebagai berikut:

- Setiap kenaikan 1 skor variabel EVA ( $X_1$ ) dapat meningkatkan 0,304 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel MVA ( $X_2$ ) dapat meningkatkan 0,761 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel SVA ( $X_3$ ) dapat menurunkan 0,019 skor variabel Harga Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 4.12

Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap Harga Saham PT Bank XYZ (Persero) Tbk.  
Periode 2000-2009

Variabel	t-hitung	t-tabel	Uji-t
EVA	0,329		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (EVA) dengan variabel dependen (Harga Saham)
MVA	2,009	2,45	tidak berpengaruh signifikan variabel independen (MVA) dengan variabel dependen (Harga Saham)
SVA	-0,022		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (SVA) dengan variabel dependen (Harga Saham)

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

#### 4.3.4 Analisis Pengaruh rasio CAMEL Terhadap Return Saham.

Uji  $-t$  berguna untuk menguji signifikan koefisien regresi (b) yaitu apakah variabel independen (X) mempunyai pengaruh secara nyata atau tidak untuk persamaan berikut:

$$Y = 0,028 + 0,098CAR + 0,458BDR + 0,002CAD + 0,547RR + 0,439ROA - 0,075BOPO - 0,074LDR \quad (4.3)$$

Dari persamaan di atas beberapa analisis yang dapat dijelaskan yaitu sebagai berikut:

- Setiap kenaikan 1 skor variabel CAR ( $X_1$ ) dapat meningkatkan 0,098 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel BDR ( $X_2$ ) dapat meningkatkan 0,458 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel CAD ( $X_3$ ) dapat menurunkan 0,002 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan
- Setiap kenaikan 1 skor variabel RR ( $X_4$ ) dapat meningkatkan 0,547 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan
- Setiap kenaikan 1 skor variabel ROA ( $X_5$ ) dapat meningkatkan 0,439 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan
- Setiap kenaikan 1 skor variabel BOPO ( $X_6$ ) dapat menurunkan 0,075 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan
- Setiap kenaikan 1 skor variabel LDR ( $X_7$ ) dapat menurunkan 0,074 skor variabel Return Saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan

Berikut hasil deskriptif statistik analisis uji- *t* selama periode 2000- 2009 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13  
Pengaruh CAMEL Terhadap *Return Saham* PT Bank XYZ (Persero) Tbk.  
Periode 2000 – 2009

Variabel	t-hitung	t-tabel	Uji-t
CAR	0,047	4,30	tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
BDR	0,168		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
CAD	0,015		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
RR	0,691		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
ROA	0,105		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
BOPO	-0,462		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )
LDR	-0.170		tidak berpengaruh signifikan variabel independen (rasio) dengan variabel dependen ( <i>Return Saham</i> )

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

Berdasarkan pengamatan penulis pada variabel independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR,CAD,BOPO penulis berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh secara nyata dan signifikan antara CAMEL terhadap variabel dependen (*return* saham Bank XYZ).

#### 4.3.5 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA,MVA,SVA Terhadap *Return* Saham.

Uji *-t* berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (b) yaitu apakah variabel independen (X) berpengaruh secara nyata atau tidak untuk persamaan berikut:

$$Y = -70209.295 - 0,075EVA + 70209,341MVA + 0,195SVA \quad (4.4)$$

Dari persamaan dapat diuraikan sebagai berikut:

- Setiap kenaikan 1 skor variabel EVA ( $X_1$ ) dapat menurunkan 0,075 skor variabel *return* saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel MVA ( $X_2$ ) dapat meningkatkan 70209,341 skor variabel *return* saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- Setiap kenaikan 1 skor variabel SVA ( $X_3$ ) dapat meningkatkan 0,195 skor variabel *return* saham dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 4.14  
Penilaian Kinerja EVA,MVA,SVA Terhadap *Return* Saham PT Bank XYZ (Persero) Tbk.  
Periode 2000-2009

Variabel	t-hitung	t-tabel	Uji-t
EVA	- 1.036	2,45	tidak berpengaruh signifikan variabel independen (EVA) dengan variabel dependen ( <i>return</i> Saham)
MVA	2.460		berpengaruh signifikan variabel independen (MVA) dengan variabel dependen ( <i>return</i> Saham)
SVA	2.568		berpengaruh signifikan variabel independen (SVA) dengan variabel dependen ( <i>return</i> Saham)

Sumber : Laporan Keuangan PT. Bank XYZ (Persero) Tbk (diolah)

Berdasarkan uji- *t* dapat dianalisis bahwa :

- Rata-rata hasil analisis akhir menunjukkan bahwa kinerja/ kesehatan Bank XYZ melalui rasio CAMEL pada saat sebelum dan sesudah privatisasi adalah sama. Ini artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukannya privatisasi.
- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO tidak mempunyai pengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen harga saham.
- Variabel Independen yaitu EVA,MVA,SVA tidak mempunyai pengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen harga saham.
- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO tidak mempunyai pengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen *return* saham.
- Variabel Independen yaitu EVA tidak mempunyai pengaruh secara nyata sedangkan MVA,SVA mempunyai pengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen *return* saham.

#### 4.4 Analisis Statistik Regresi Berganda dengan Uji – F

##### 4.4.1 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Harga Saham.

Dari perhitungan regresi pada tahun 2000-2009, didapat persamaan regresinya:

$$Y = -2580,601 + 0,262X_1 + 0,452X_2 - 0,135X_3 + 0,726X_4 + 0,181X_5 - 0,212X_6 + 0,240X_7 \quad (4.5)$$

$$Y = -2580,601 + 0,262CAR + 0,452BDR - 0,135CAD + 0,726RR + 0,181ROA - 0,212BOPO + 0,240LDR \quad (4.6)$$

Melihat persamaan regresi di atas terlihat bahwa pada tahun 2000-2009 terlihat bahwa:

- Variabel CAD, BOPO tidak menghasilkan suatu pengaruh yang positif (negatif) terhadap harga saham Bank XYZ. Namun variabel CAR,BDR,RR,ROA dan LDR mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Dengan ditandai 81,00% (*R square*) yang menunjukkan variasi yang terjadi terhadap tinggi atau rendahnya harga saham disebabkan variasi CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR, sedangkan sisanya (19,00 %) tidak dapat diterangkan.
- R disebut juga dengan koefisien korelasi ganda. Dapat dibaca bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel CAR ( $X_1$ ), BDR ( $X_2$ ), CAD ( $X_3$ ), RR ( $X_4$ ), ROA ( $X_5$ ), BOPO ( $X_6$ ) dan LDR ( $X_7$ ) terhadap *Harga Saham* (Y) adalah 0,900, berarti hubungan antara CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR dengan Harga Saham adalah sebesar 90,00%.

Berdasarkan pengamatan pada variabel independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO penulis berpendapat bahwa adanya pengaruh secara serentak dan signifikan antara CAMEL terhadap variabel dependen (harga saham Bank XYZ).

#### 4.4.2 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA,MVA,SVA Terhadap Harga Saham.

Dari perhitungan regresi pada tahun 2000-2009, didapat persamaan regresinya:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \quad (4.7)$$

$$Y = -1109,021 + 0,304EVA + 0,761MVA - 0,019SVA \quad (4.8)$$

Melihat persamaan regresi di atas terlihat bahwa pada tahun 2000-2009 terlihat bahwa:

- Variabel SVA tidak menghasilkan suatu pengaruh yang positif (negatif) terhadap harga saham Bank XYZ. Namun variabel EVA dan MVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan ditandai 42.80% (R square) yang menunjukkan variasi yang terjadi terhadap tinggi atau rendahnya harga saham disebabkan variasi EVA dan MVA sedangkan sisanya (57.20 %) tidak dapat diterangkan.
- R disebut juga dengan koefisien korelasi ganda. Dapat dibaca bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel EVA ( $X_1$ ), MVA ( $X_2$ ), dan SVA ( $X_3$ ), terhadap Harga Saham (Y) adalah 0,654, berarti hubungan antara EVA, MVA, dan SVA dengan Harga Saham adalah sebesar 65,40 %.

Penulis berpendapat atas pengamatan pada variabel independen (EVA,MVA,SVA) bahwa adanya pengaruh antara EVA,MVA,SVA terhadap variabel dependen yaitu harga saham Bank XYZ. Pendapat di atas dibuat atas dasar sebagai berikut:

#### 4.4.3 Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Return Saham.

$$Y = 0,028 + 0,098X_1 + 0,458X_2 + 0,002X_3 + 0,547X_4 + 0,439X_5 - 0,075X_6 - 0,074X_7 \quad (4.9)$$

$$Y = 0,028 + 0,098CAR + 0,458BDR + 0,002CAD + 0,547RR + 0,439ROA - 0,075BOPO - 0,074LDR \quad (4.10)$$

Melihat persamaan regresi di atas terlihat bahwa pada tahun 2000-2009 terlihat bahwa:

- Variabel LDR dan BOPO tidak menghasilkan suatu pengaruh yang positif (negatif) terhadap return saham Bank XYZ. Namun variabel CAR,BDR,RR,ROA dan CAD mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Dengan ditandai 49,10% (R square)

yang menunjukkan variasi yang terjadi terhadap tinggi atau rendahnya *return* saham disebabkan variasi CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR, sedangkan sisanya (50,90 %) tidak dapat diterangkan.

- R disebut juga dengan koefisien korelasi ganda. Dapat dibaca bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel CAR ( $X_1$ ), BDR ( $X_2$ ), CAD ( $X_3$ ), RR ( $X_4$ ), ROA ( $X_5$ ), BOPO ( $X_6$ ) dan LDR ( $X_7$ ) terhadap *return* saham (Y) adalah 0,701, berarti hubungan antara CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR dengan *return* saham adalah sebesar 70,10%.

Berdasarkan pengamatan pada variabel independen yaitu rasio CAR, BDR, RR, ROA, LDR, CAD, BOPO penulis berpendapat bahwa adanya pengaruh secara serentak dan signifikan antara CAMEL terhadap variabel dependen (*return* saham Bank XYZ).

#### 4.4.4 Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja EVA, MVA, SVA Terhadap *Return* Saham.

Dari perhitungan regresi pada tahun 2000-2009, didapat persamaan regresinya:

$$Y = -70209,295 - 0,075X_1 + 70209,341X_2 + 0,195X_3 \quad (4.11)$$

$$Y = -70209,295 - 0,075EVA + 70209,341MVA + 0,195SVA \quad (4.12)$$

Melihat persamaan regresi di atas terlihat bahwa pada tahun 2000-2009 terlihat bahwa:

- Variabel EVA tidak menghasilkan suatu pengaruh yang positif (negatif) terhadap *return* saham Bank XYZ. Namun variabel MVA dan SVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan ditandai 77,20% (R square) yang menunjukkan variasi yang terjadi terhadap tinggi atau rendahnya *return* saham disebabkan variasi EVA dan MVA sedangkan sisanya (22,80 %) tidak dapat diterangkan.
- R disebut juga dengan koefisien korelasi ganda. Dapat dibaca bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel EVA ( $X_1$ ), MVA ( $X_2$ ), dan SVA ( $X_3$ ), terhadap *return* saham (Y) adalah 0,878, berarti hubungan antara EVA, MVA, dan SVA dengan *return* saham adalah sebesar 87,80%.

Penulis berpendapat atas pengamatan pada variabel independen (EVA, MVA, SVA) bahwa tidak adanya pengaruh secara serentak dan signifikan antara EVA, MVA, SVA terhadap variabel dependen yaitu harga dan *return* saham Bank XYZ. Pendapat di atas dibuat atas dasar sebagai berikut:



a. Berdasarkan uji F, dapat dianalisis bahwa:

- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR,CAD,BOPO mempunyai pengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen (harga saham Bank XYZ).
- Variabel Independen (EVA,MVA dan SVA) tidak mempunyai pengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen (harga saham Bank XYZ).
- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR,CAD,BOPO mempunyai pengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham Bank XYZ).
- Variabel Independen (EVA,MVA dan SVA) mempunyai pengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham Bank XYZ).

b. Berdasarkan uji- *t* dapat dianalisis bahwa :

- Rata-rata hasil analisis akhir menunjukkan bahwa kinerja/ kesehatan Bank XYZ melalui rasio CAMEL pada saat sebelum dan sesudah privatisasi adalah sama. Ini artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukannya privatisasi.
- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen harga saham.
- Variabel Independen yaitu EVA,MVA,SVA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen harga saham.
- Variabel Independen yaitu rasio CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen *return* saham.
- Variabel Independen yaitu EVA,MVA,SVA berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap variabel dependen *return* saham.

Fakta empirik mengenai penerapan privatisasi atas perusahaan milik negara khususnya PT. Bank XYZ (Persero) Tbk menggiring pada pendapat penulis bahwa pendapat yang menyatakan pelaksanaan privatisasi pada perusahaan-perusahaan negara memberikan dampak positif pada kinerja ekonomi belum dapat dibuktikan sepenuhnya. Hal ini berdasarkan hasil penelitian Hanggraeni (2009) yang menyatakan hasil penelitian di Rusia oleh Perevalov (2000:14) adalah,

*"juga menunjukkan privatisasi pada perusahaan-perusahaan negara memberikan dampak positif pada kinerja ekonomi".*

Kalimat di atas telah dibandingkan dengan hasil penelitian yang dilakukan penulis dimana melalui serangkaian test uji memberikan hasil bahwa privatisasi yang dilaksanakan pada PT Bank XYZ (Persero) Tbk belum memberikan hasil yang positif (signifikan) dibandingkan sebagaimana penelitian-penelitian sebelumnya yang telah menyimpulkan bahwa privatisasi menghasilkan perbaikan kinerja ekonomi perusahaan yang signifikan.



## BAB 5

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah pengujian-pengujian telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

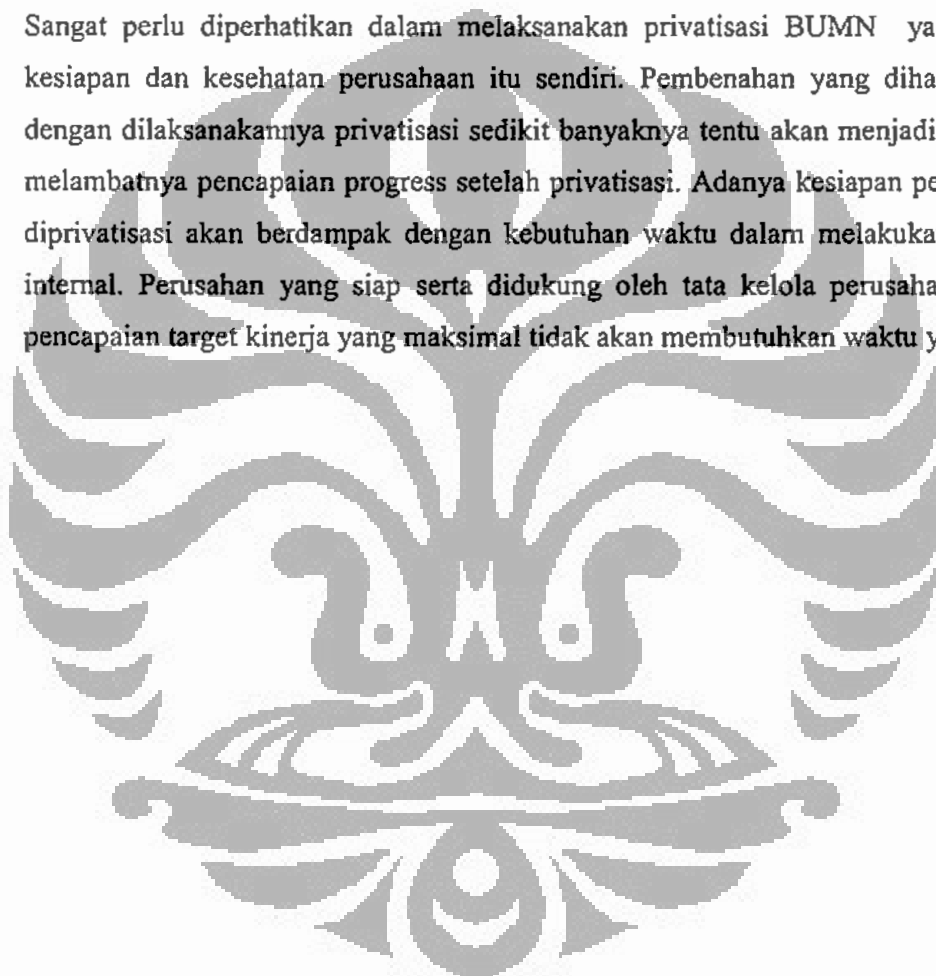
- a. Hasil penelitian secara umum menunjukkan bahwa setelah dilakukan analisis terhadap kinerja diketahui tidak adanya pengaruh yang signifikan pada perusahaan setelah dilakukan privatisasi baik melalui parameter rasio CAMEL (CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO),EVA,MVA dan SVA. Hasil analisis melalui uji-t yang dilakukan menghasilkan pembuktian bahwa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah privatisasi sama.
- b. Hasil penelitian secara umum menunjukkan dengan nilai positif yang dihasilkan pada hasil perhitungan EVA, MVA dan SVA mengartikan bahwa dengan *financial performance* yang dicapai, Bank XYZ telah memberikan nilai tambah terhadap para pemegang saham dan nilai pasar perusahaan. *Value based management* telah dihasilkan oleh Bank XYZ namun demikian nilai yang diciptakan belum menunjukkan *trend growth* (masih berfluktuatif).
- c. Hasil penelitian secara umum menunjukkan bahwa setelah dilakukan analisis diketahui tidak adanya pengaruh yang signifikan antara CAMEL (CAR,BDR,RR,ROA,LDR, CAD,BOPO),EVA,MVA dan SVA terhadap harga saham. Namun melalui pendekatan EVA,MVA dan SVA diketahui mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan melalui analisis CAMEL diketahui bahwa rasio CAMEL tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

#### 5.2 Saran

Setelah dilakukan pengujian dan mendapatkan kesimpulan, maka saran dari Penulis adalah:

- a. Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan data-data tambahan untuk menguraikan faktor-faktor tidak berpengaruhnya diterapkan privatisasi di PT Bank XYZ (Persero) Tbk. Hal ini perlu dilakukan karena faktor-faktor eksternal dari luar perusahaan ikut menentukan kinerja perusahaan misalnya faktor makroekonomi dan mikroekonomi, imbas kebijakan perekonomian luar negeri, kebijakan perekonomian dalam negeri.

- b. Agar peningkatan kinerja PT Bank XYZ (Persero) Tbk dapat tercapai dengan segera terlihat dengan ditandai peningkatan harga saham di pasar modal, maka perlu dilakukan program lain selain privatisasi yaitu profitisasi. Program profitisasi dititik beratkan pada konsolidasi internal yakni dengan melakukan fokus ulang kegiatan usaha (*reorientation of business activities*), melakukan peningkatan pendapatan (*revenue enhancement*) dan melakukan pengurangan biaya (*cost reduction*).
- c. Sangat perlu diperhatikan dalam melaksanakan privatisasi BUMN yaitu pentingnya kesiapan dan kesehatan perusahaan itu sendiri. Pembenahan yang diharapkan sejalan dengan dilaksanakannya privatisasi sedikit banyaknya tentu akan menjadi faktor pemicu melambatnya pencapaian progress setelah privatisasi. Adanya kesiapan perusahaan yang diprivatisasi akan berdampak dengan kebutuhan waktu dalam melakukan pembenahan internal. Perusahaan yang siap serta didukung oleh tata kelola perusahaan diharapkan pencapaian target kinerja yang maksimal tidak akan membutuhkan waktu yang lama.



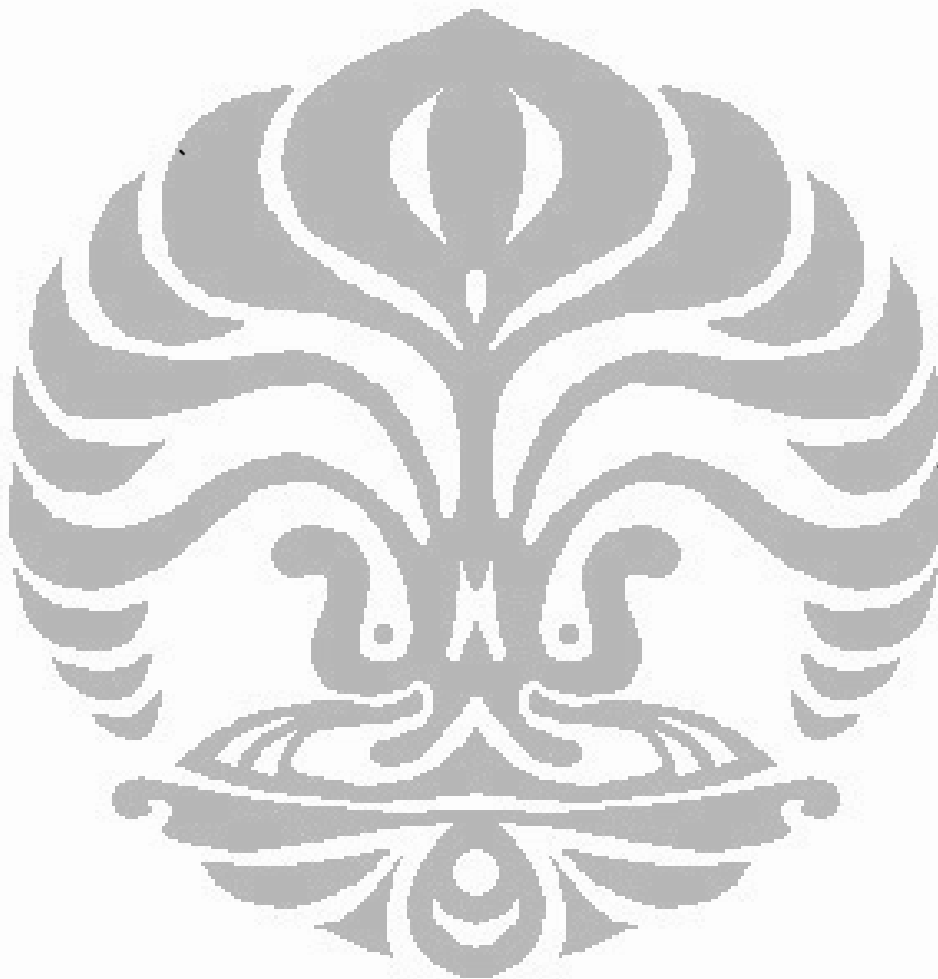
## DAFTAR REFERENSI

- Adhiwana, Melinda (2009): *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value dan Book Value Terhadap Return Saham Sektor Barang Konsumsi Tahun 2004-2008*
- A Helfert, Erick (2000), *Technique of Financial Analysis, A Guide To Value Creation*, Mr. Graw Hill. International Editions.
- Arnold, Glen and Matt Davies (2000), *Value-Based Management*, John Wiley & Sons, Ltd.
- Anthony, RN.; Govindarajan, V: (2003), *Management Control System*; IRWIN, NewYork.
- Biddle, G.C, R.M. Bowen and J.S. Wallace (1997), "Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock return and firm value", *Journal of Accounting and Economics* 24
- Bloxham, Eleanor, (2003) *Economic Value Management: applications and techniques*, Canada: Published by John Wiley & Sons.
- CeBIIS, *Good Corporate Governance (GCG) (2007), Revitalisasi dan Strategi Aksi Korporasi BUMN –BUMD Indonesia Serta Tinjauan Model Restrukturisasi dan Privatisasi: Independent Research & Publication for Business Development.*
- Diah, Marwah (2003), *Restrukturisasi BUMN di Indonesia (Privatisasi atau Korporatisasi)*, Jakarta: Literata Lintas Media.
- Effendi, M. Arief (2000) (SPI PT. KS) (Artikel ini telah dimuat di *Buletin KS /BKS*, edisi September 2000, pada rubrik "BUMN", hlm 30-32)
- Hanggraeni, Dewi (2009), *Pengaruh Privatisasi Terhadap Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk*, Disertasi FEUI untuk tidak dipublikasikan.
- Mirza, Teuku (1997). *EVA Sebagai Alat Penilai*, Usahawan No.4, XXVI. Stewart, G Bennet, Stern, Joel M. 1997. *EVA sebagai Alat Penilai*; Majalah Usahawan, No.04 / Th XXVI / April.
- Martin, John D (2001), *et al Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat
- Manurung, Adler Haymans (2007), *Cara menilai perusahaan*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Nachrowi D (2006), *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*, Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nugroho, Riant dan Wrihatnolo, Randy (2002), *Manajemen Privatisasi BUMN*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Perevalov, Yurh, Ilya Gimadh dan Vladimir Dobrodei, (2000), *Does Privatization Improve Performance of Industrial Enterprises? Empirical evidence form Russia*: 14
- Pradhono dan Chritiawan, Jogi, Yulius (2004), *Pengaruh Economic Value Added, residual income, earnings dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vo. 6 No. 2 November 2004:140-166.
- Rinella ,Putri (2009), *Associate Analyst Vibiz Research Center*, Jakarta;
- Riyadi, Selamat (2006), *Banking Assets and Liability Management* (edisi ketiga), Jakarta; Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rappaport, Alfred (1999). *A Discussion Paper for The Boards of Government Business Enterprises (GBEs) and State-owned Companies (SOCs)*.
- Sidharta, Utamusa (1997), *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*,. Usahawan, No 4, April, Jakarta;
- Stern, Joel M, John Shiely dan Irwin Ross (2001), *The EVA Challenge, Implementing Value Added Change in an Organization*, John Willey & Sons, Inc.
- Siamat, Dahlan (2004), *Manajemen Lembaga Keuangan* (edisi keempat), Jakarta: Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Subagio, Auan, (2005); *Peran Privatisasi BUMN terhadap APBN*, Jakarta: Kementrian BUMN.
- Saraswati, Cita Santi (2006), *Penilaian Kinerja Bank dengan Pendekatan Metode CAMEL dan Economic Value Added*.
- Tandelilin, Eduardus (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Utomo, Lisa Linawati (1999), *Economic Value Added Sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1.
- Widayanto, Gatot. (1993). *Nitami / EVA, Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Majalah Usahawan No. 12 TH XXII: 50-51.
- Weston, J.F dan Brigham, E.F. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Al Fonsus Sirait, Jilid 1, Edisi Kesembilan, Cetakan Pertama, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Widjaja Tunggal, Amin .(2008), *Pengantar Konsep Economic Value Aded (EVA) dan Value Based Management*; Jakarta; Harvarindo
- Widjaja Tunggal, Amin .(2008), *Economic Value Aded (EVA Teori, Soal dan Kasus*; Jakarta; Harvarindo.

Young, S,David and O'Byrne, Stephen F (2001), **EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai**: Jakarta; Panduan Praktis Untuk Implementasi, Salemba Empat.

Zaenuddin, Lyza Raessy (2006), **Penilaian Kinerja Perusahaan PT. Bank Niaga (TBK)** Dengan menggunakan Konsep *Economic Value Added*.



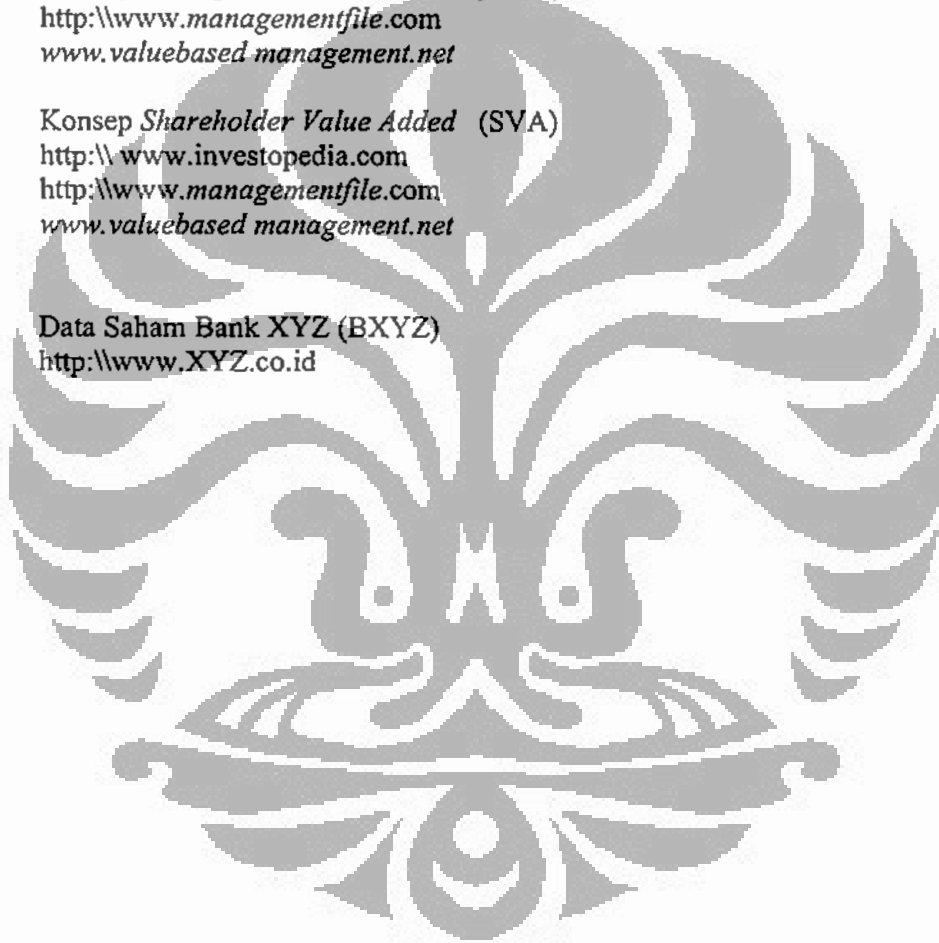
**DAFTAR ALAMAT WEBSITE**

Konsep *Economic Value Added* (EVA)  
<http://www.managementfile.com>  
[www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net)

Konsep *Management Value Added* (MVA)  
<http://www.managementfile.com>  
[www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net)

Konsep *Shareholder Value Added* (SVA)  
<http://www.investopedia.com>  
<http://www.managementfile.com>  
[www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net)

Data Saham Bank XYZ (BXYZ)  
<http://www.XYZ.co.id>





## Regression

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SVA, MVA, EVA	.	Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.878 <sup>a</sup>	.772	.658	.0207954

- a. Predictors: (Constant), SVA, MVA, EVA

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.009	3	.003	6.759	.024 <sup>a</sup>
	Residual	.003	6	.000		
	Total	.011	9			

- a. Predictors: (Constant), SVA, MVA, EVA  
b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-70209.295	28544.386		-2.460	.049
	EVA	-.075	.072	-.745	-1.036	.340
	MVA	70209.341	28544.418	1.463	2.460	.049
	SVA	.195	.076	1.583	2.568	.042

- a. Dependent Variable: Return Saham

("lanjutan")

#### Tabel *Coefficients*

□ Kolom Standardized Coefficients

➤ Constant (Konstanta)	= -70209,295
➤ EVA	= -0,075
➤ MVA	= 70209,341
➤ SVA	= 0,195

Dari sini didapat persamaan regresi

$$\hat{Y} = -70209,295 - 0,075X_1 + 70209,341X_2 + 0,195X_3$$

□ Kolom t

Uji t berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (b), yaitu apakah variabel independen (X) berpengaruh nyata atau tidak.

Hipotesis:

$H_0$  = EVA, MVA, dan SVA tidak berpengaruh nyata terhadap Return Saham

$H_a$  = EVA, MVA, dan SVA berpengaruh nyata terhadap Return Saham

Pengambilan Keputusan:

- Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
- Jika  $t_{hitung} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- $t_{tabel}$  dilihat dengan derajat bebas =  $n - k$   
 $n$  = jumlah sampel, dalam hal ini bernilai 10  
 $k$  = jumlah variabel yang digunakan. Dalam hal ini bernilai 4  
sehingga derajat bebasnya adalah 6 (10-4). Oleh karena uji t yang dilakukan adalah uji 2 arah maka yang dibaca adalah  $t(\frac{1}{2} 0,05)$  atau  $t$  0,025.

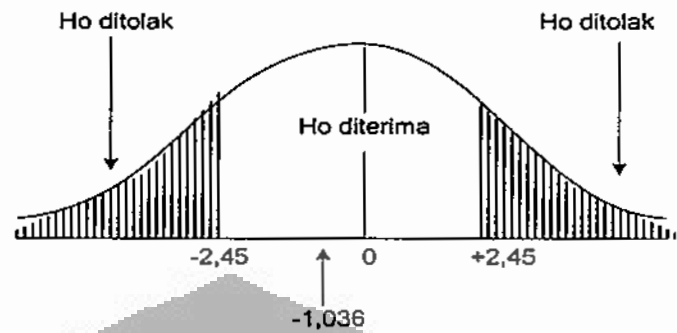
- $t_{tabel} = 2,45$
- $t_{hitung}(X_1) = -1,036$
- $t_{hitung}(X_2) = 2,460$
- $t_{hitung}(X_3) = 2,568$

Keputusan:

Variabel EVA ( $X_1$ )

- Oleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya EVA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham

("lanjutan")



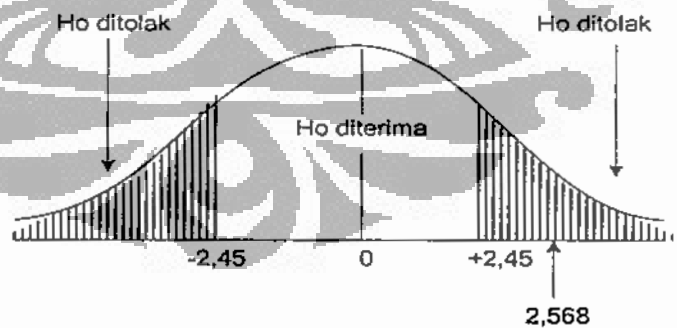
Variabel MVA ( $X_2$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak, artinya MVA berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



Variabel SVA ( $X_3$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak, artinya SVA berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



persamaan regresinya adalah:

$$\hat{Y} = -70209,295 - 0,075X_1 + 70209,341X_2 + 0,195X_3$$

dimana

- $\hat{Y}$  = Return Saham
- $X_1$  = EVA
- $X_2$  = MVA
- $X_3$  = SVA

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.701 <sup>a</sup>	.491	-1.289	.0537613

a. Predictors: (Constant), LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	7	.001	.276	.917 <sup>a</sup>
	Residual	.006	2	.003		
	Total	.011	9			

a. Predictors: (Constant), LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR

b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.028	.369		.075	.947
	CAR	.098	2.098	.064	.047	.967
	BDR	.458	2.732	.256	.168	.882
	CAD	.002	.123	.014	.015	.989
	RR	.547	.791	.551	.691	.561
	ROA	.439	4.198	.082	.105	.926
	BOPO	-.075	.162	-.669	-.462	.689
	LDR	-.074	.435	-.288	-.170	.881

a. Dependent Variable: Return Saham

("lanjutan")

### Tabel Coefficients

#### □ Kolom Standardized Coefficients

➤ Constant (Konstanta)	= 0,028
➤ CAR	= 0,098
➤ BDR	= 0,458
➤ CAD	= 0,002
➤ RR	= 0,547
➤ ROA	= 0,439
➤ BOPO	= -0,075
➤ LDR	= -0,074

Dari sini didapat persamaan regresi

$$\hat{Y} = 0,028 + 0,098X_1 + 0,458X_2 + 0,002X_3 + 0,547X_4 + 0,439X_5 - 0,075X_6 - 0,074X_7$$

#### □ Kolom t

Uji t berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (b), yaitu apakah variabel independen (X) berpengaruh secara nyata atau tidak.

Hipotesis:

H<sub>0</sub> = CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR tidak berpengaruh nyata terhadap Return Saham

H<sub>a</sub> = CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR berpengaruh nyata terhadap Return Saham

#### Pengambilan Keputusan

- Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka H<sub>0</sub> diterima
- Jika  $t_{hitung} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka H<sub>0</sub> ditolak
- $t_{tabel}$  dilihat dengan derajat bebas = n - k  
n = jumlah sampel, dalam hal ini bernilai 10  
k = jumlah variabel yang digunakan. Dalam hal ini bernilai 8  
sehingga derajat bebasnya adalah 2 (10-8). Oleh karena uji t yang dilakukan adalah uji 2 arah maka yang dibaca adalah t (½ 0,05) atau t 0,025.
- $t_{tabel} = 4,30$
- $t_{hitung} (X_1) = 0,047$
- $t_{hitung} (X_2) = 0,168$
- $t_{hitung} (X_3) = 0,015$

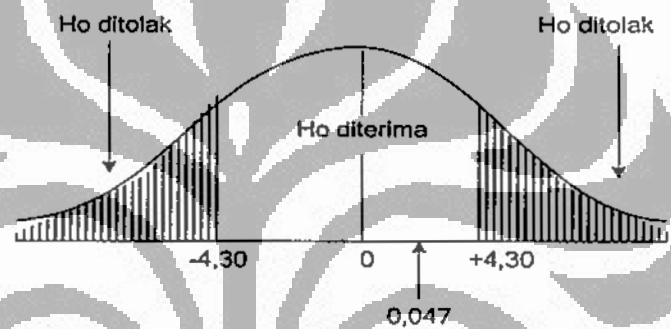
(“lanjutan”)

- $t_{hitung}(X_4) = 0,691$
- $t_{hitung}(X_5) = 0,105$
- $t_{hitung}(X_6) = -0,462$
- $t_{hitung}(X_7) = -0,170$

Keputusan:

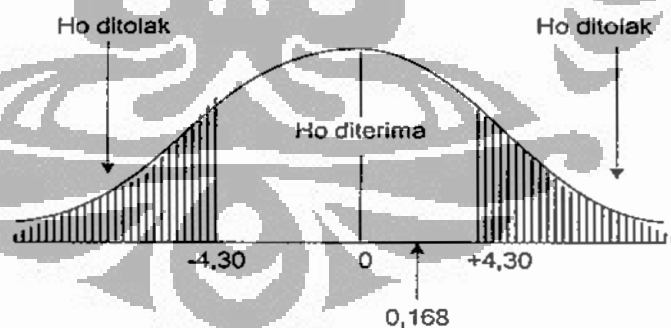
Variabel CAR ( $X_1$ )

- Oleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya CAR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



Variabel BDR ( $X_2$ )

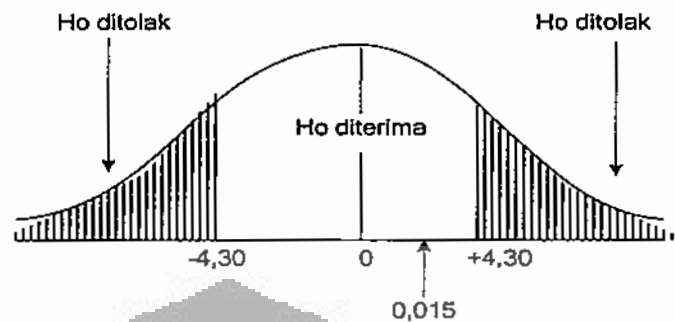
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya BDR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



Variabel CAD ( $X_3$ )

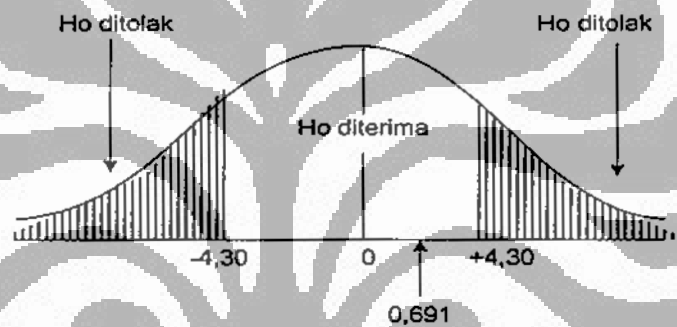
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya CAD tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham

("lanjutan")



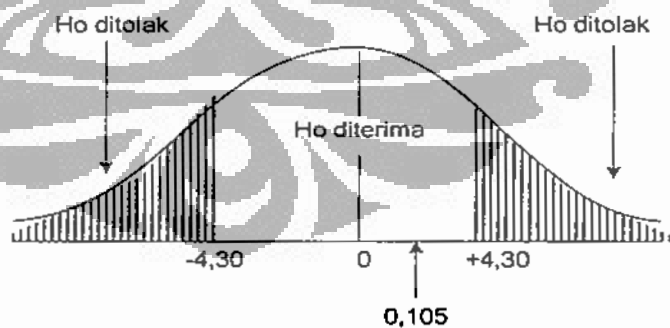
Variabel RR ( $X_4$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya RR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



Variabel ROA ( $X_5$ )

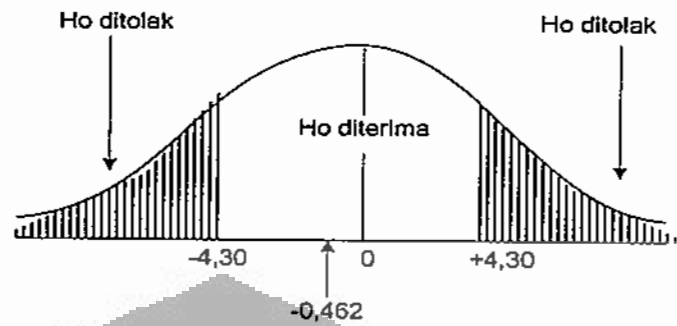
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya ROA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



Variabel BOPO ( $X_6$ )

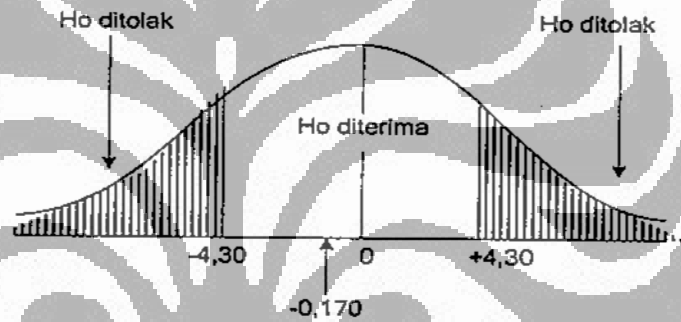
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya BOPO tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham

("lanjutan")



Variabel LDR ( $X_7$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya LDR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Return Saham



persamaan regresinya adalah:

$$\hat{Y} = 0,028 + 0,098X_1 + 0,458X_2 - 0,002X_3 + 0,547X_4 + 0,439X_5 - 0,075X_6 - 0,074X_7$$

dimana

$\hat{Y}$  = Return Saham

$X_1$  = CAR

$X_2$  = BDR

$X_3$  = CAD

$X_4$  = RR

$X_5$  = ROA

$X_6$  = BOPO

$X_7$  = LDR



## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SVA, MVA, EVA	.	Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: Harga Saham

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.654 <sup>a</sup>	.428	.141	738.31454

- a. Predictors: (Constant), SVA, MVA, EVA

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2442950	3	814316.612	1.494	.309 <sup>a</sup>
	Residual	3270650	6	545108.361		
	Total	5713600	9			

- a. Predictors: (Constant), SVA, MVA, EVA  
b. Dependent Variable: Harga Saham

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1109.021	1191.893		-.930	.388
	EVA	6.77E-005	.000	.304	.329	.754
	MVA	9.85E-005	.000	.761	2.009	.091
	SVA	-4.9E-006	.000	-.019	-.022	.983

- a. Dependent Variable: Harga Saham

("lanjutan")

Tabel *Coefficients*

□ Kolom Standardized Coefficients

➤ Constant (Konstanta)	= -1109,021
➤ EVA	= 0,304
➤ MVA	= 0,761
➤ SVA	= -0,019

Dari sini didapat persamaan regresi

$$\hat{Y} = -1109,021 + 0,304X_1 + 0,761X_2 - 0,019X_3$$

□ Kolom *t*

Uji *t* berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (*b*), yaitu apakah variabel independen (*X*) berpengaruh nyata atau tidak.

Hipotesis:

$H_0$  = EVA, MVA, dan SVA tidak berpengaruh nyata terhadap Harga Saham

$H_a$  = EVA, MVA, dan SVA berpengaruh nyata terhadap Harga Saham

Pengambilan Keputusan:

- Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
- Jika  $t_{hitung} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- $t_{tabel}$  dilihat dengan derajat bebas =  $n - k$   
 $n$  = jumlah sampel, dalam hal ini bernilai 10  
 $k$  = jumlah variabel yang digunakan. Dalam hal ini bernilai 4  
sehingga derajat bebasnya adalah 6 (10-4). Oleh karena uji *t* yang dilakukan adalah uji 2 arah maka yang dibaca adalah  $t(\frac{1}{2} 0,05)$  atau  $t_{0,025}$ .

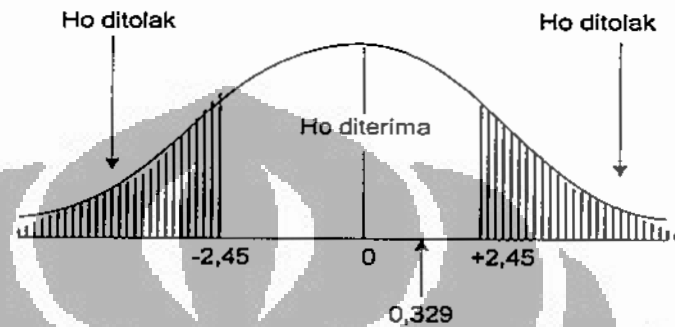
- $t_{tabel} = 2,45$
- $t_{hitung}(X_1) = 0,329$
- $t_{hitung}(X_2) = 2,009$
- $t_{hitung}(X_3) = -0,022$

("lanjutan")

Keputusan:

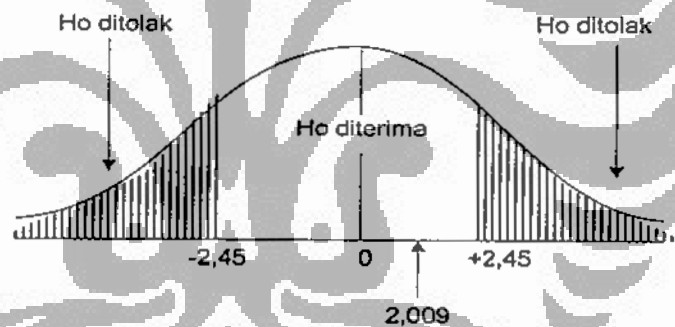
Variabel EVA ( $X_1$ )

- Oleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya EVA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



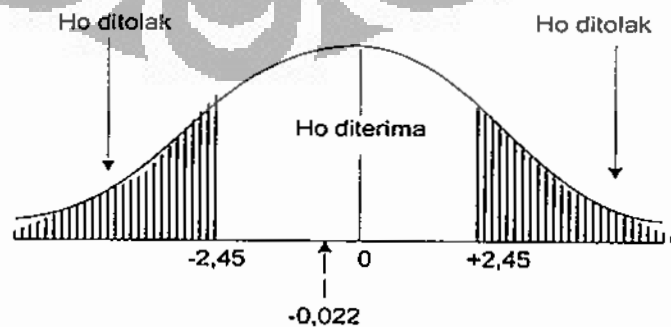
Variabel MVA ( $X_2$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya MVA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



Variabel SVA ( $X_3$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya SVA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



persamaan regresinya adalah:

$$\hat{Y} = -1109,021 + 0,304X_1 + 0,761X_2 - 0,019X_3$$

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.900 <sup>a</sup>	.810	.145	736.80444

a. Predictors: (Constant), LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4627838	7	661119.775	1.218	.522 <sup>a</sup>
	Residual	1085762	2	542880.786		
	Total	5713600	9			

a. Predictors: (Constant), LDR, ROA, RR, CAD, BOPO, CAR, BDR

b. Dependent Variable: Harga Saham

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2580.601	5050.897		-.511	.660
	CAR	9049.533	28747.312	.262	.315	.783
	BDR	18140.833	37437.209	.452	.485	.676
	CAD	-406.348	1684.346	-.135	-.241	.832
	RR	16135.239	10840.415	.726	1.488	.275
	ROA	21665.315	57537.652	.181	.377	.743
	BOPO	-531.565	2224.361	-.212	-.239	.833
	LDR	1374.389	5954.886	.240	.231	.839

a. Dependent Variable: Harga Saham

("lanjutan")

#### Tabel *Coefficients*

□ Kolom Standardized Coefficients

‣ Constant (Konstanta)	= -2580,601
‣ CAR	= 0,262
‣ BDR	= 0,452
‣ CAD	= -0,135
‣ RR	= 0,726
‣ ROA	= 0,181
‣ BOPO	= -0,212
‣ LDR	= 0,240

Dari sini didapat persamaan regresi

$$\hat{Y} = -2580,601 + 0,262X_1 + 0,452X_2 - 0,135X_3 + 0,726X_4 + 0,181X_5 - 0,212X_6 + 0,240X_7$$

□ Kolom *t*

Uji *t* berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi (*b*), yaitu apakah variabel independen (*X*) berpengaruh secara nyata atau tidak.

Hipotesis:

$H_0$  = CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR tidak berpengaruh nyata terhadap Harga Saham

$H_a$  = CAR, BDR, CAD, RR, ROA, BOPO dan LDR berpengaruh nyata terhadap Harga Saham

#### Pengambilan Keputusan

- Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima
- Jika  $t_{hitung} < -t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- $t_{tabel}$  dilihat dengan derajat bebas =  $n - k$   
 $n$  = jumlah sampel, dalam hal ini bernilai 10  
 $k$  = jumlah variabel yang digunakan. Dalam hal ini bernilai 8  
sehingga derajat bebasnya adalah 2 (10-8). Oleh karena uji *t* yang dilakukan adalah uji 2 arah maka yang dibaca adalah  $t(\frac{1}{2} 0,05)$  atau  $t_{0,025}$ .
- $t_{tabel} = 4,30$
- $t_{hitung} (X_1) = 0,315$
- $t_{hitung} (X_2) = 0,485$
- $t_{hitung} (X_3) = -0,241$

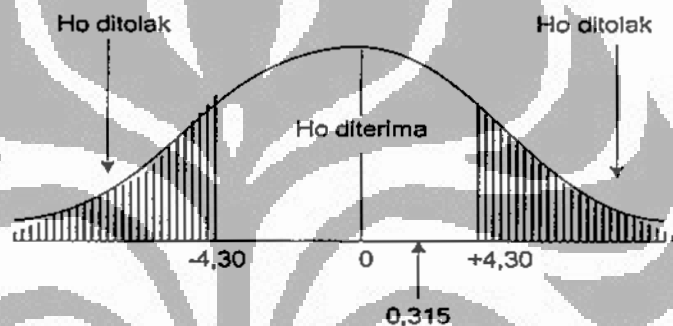
(“lanjutan”)

- $t_{hitung}(X_4) = 1,488$
- $t_{hitung}(X_5) = 0,377$
- $t_{hitung}(X_6) = -0,239$
- $t_{hitung}(X_7) = 0,231$

Keputusan:

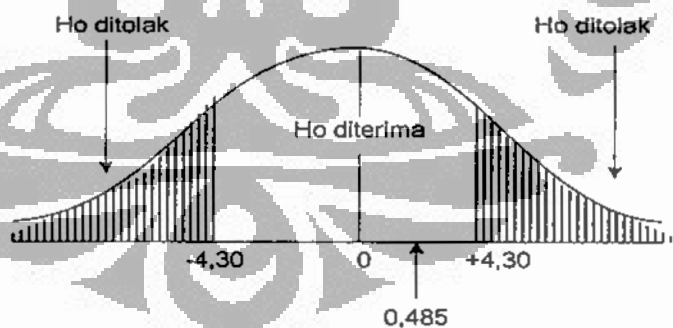
Variabel CAR ( $X_1$ )

- Oleh  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya CAR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



Variabel BDR ( $X_2$ )

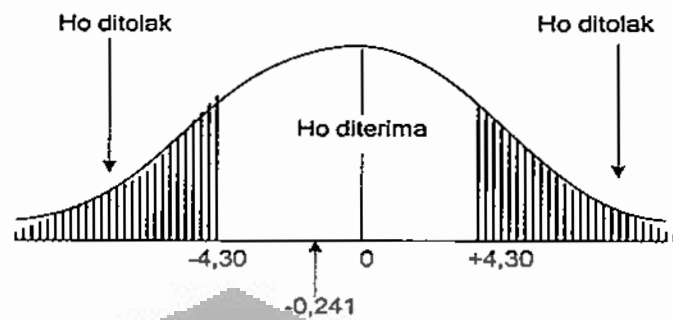
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya BDR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



Variabel CAD ( $X_3$ )

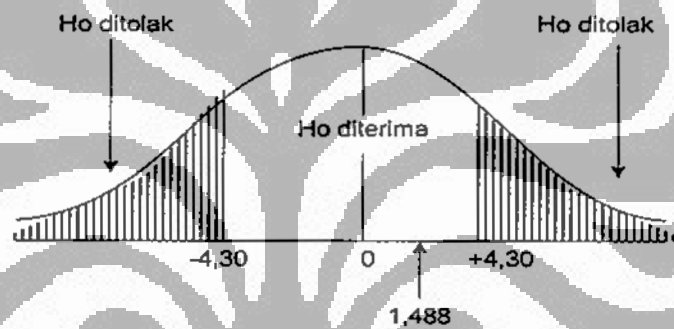
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya CAD tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham

(“lanjutan”)



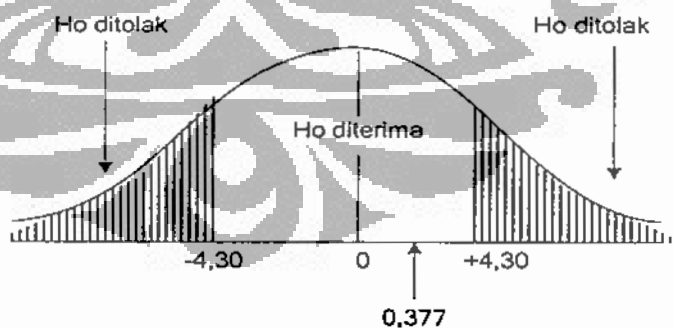
Variabel RR (X<sub>4</sub>)

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka Ho diterima, artinya RR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



Variabel ROA (X<sub>5</sub>)

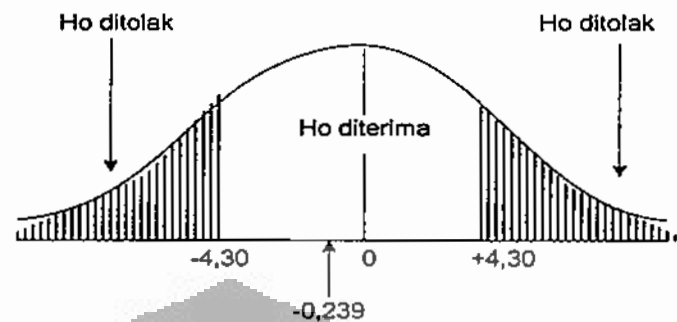
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka Ho diterima, artinya ROA tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



Variabel BOPO (X<sub>6</sub>)

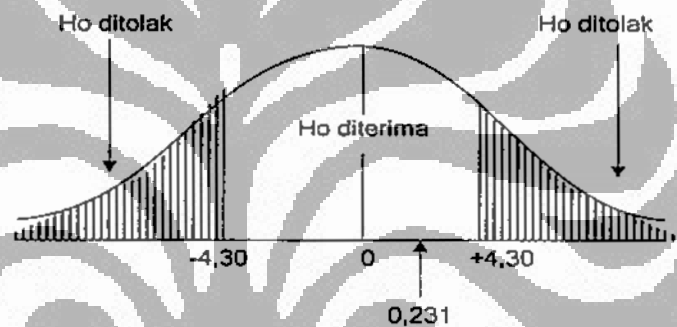
- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka Ho diterima, artinya BOPO tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham

("lanjutan")



Variabel LDR ( $X_7$ )

- Oleh karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, artinya LDR tidak berpengaruh secara nyata (signifikan) terhadap Harga Saham



persamaan regresinya adalah:

$$\hat{Y} = -2580,601 + 0,262X_1 + 0,452X_2 - 0,135X_3 + 0,726X_4 + 0,181X_5 - 0,212X_6 + 0,240X_7$$

dimana

$\hat{Y}$  = Harga Saham

$X_1$  = CAR

$X_2$  = BDR

$X_3$  = CAD

$X_4$  = RR

$X_5$  = ROA

$X_6$  = BOPO

$X_7$  = LDR



PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
 Net Operating Profit After Tax (NOPAT) - Pendekatan Finansial

ITEM	(dalam jutaan)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
LABA BERSIH	295,473	1,756,660	2,508,464	829,113	3,136,090	1,414,739	1,925,830	897,928	1,222,485	2,483,995
+ Kenaikan Aktiva pajak tangguhan	147,101	(1,793)	(2,607)	(141,778)	355	221,736	(201,100)	688,841	1,278,376	(630,220)
+ Kenaikan Penyisihan aktiva produktif	679	230,850	517,891	2,965,817	2,127,939	1,255,802	1,318,753	2,703,572	4,358,607	4,050,809
+ Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	17,839	(490)	(418)	(583)	2,644	2,365	2,735	3,316	3,420	2,724
+ Beban bunga	9,075,721	11,089,074	10,450,773	8,217,042	5,019,978	5,786,549	7,667,029	7,410,289	6,716,256	8,313,998
NOPAT - Pendekatan Finansial	9,535,813	13,074,301	13,474,103	11,869,611	10,287,006	8,681,191	10,713,247	11,704,446	13,579,144	14,221,306

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (ditalah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
 Net Operating Profit After Tax/NOPAT - Pendekatan Operasional

ITEM	(dalam jutaan)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pendapatan Bunga	9,739,793	13,860,829	14,575,522	13,219,374	11,904,687	12,601,268	15,043,561	14,877,720	16,628,139	19,446,766
(Beban bunga)										
(Beban provisi dan komisi)										
Pendapatan Bunga Bersih	9,739,793	13,860,829	14,575,522	13,219,374	11,904,687	12,601,268	15,043,561	14,877,720	16,628,139	19,446,766
Pendapatan operasional lainnya	1,613,694	1,743,633	1,654,689	2,107,785	2,859,814	2,331,310	2,861,274	4,129,716	3,548,889	4,295,385
(Beban operasional lainnya)	(2,098,482)	(2,638,865)	(2,786,295)	(3,379,407)	(4,460,979)	(5,718,729)	(6,258,208)	(7,625,927)	(7,227,642)	(7,991,230)
Pendapatan Operasional Bersih	9,255,005	12,975,597	13,443,916	11,947,752	10,303,522	9,213,849	11,646,627	11,381,509	12,949,386	15,750,921
Pendapatan Non Operasional bersih	35,695	100,583	39,401	205,415	(16,341)	84,285	178,794	213,492	57,862	57,835
EBT (Earning Before Taxes)	9,290,700	13,076,180	13,479,317	12,153,167	10,287,181	9,298,134	11,825,421	11,595,001	13,007,248	15,808,756
Operating Taxes	99,012	(86)	(2,607)	(141,778)	(530)	(838,679)	(911,074)	(579,396)	(706,480)	(957,230)
Pos-pos luar biasa										
Laba setelah pajak	9,389,712	13,076,094	13,476,710	12,011,389	10,286,651	8,459,455	10,914,347	11,015,605	12,300,768	14,851,526
+ Kenaikan Aktiva Pajak Penangguhan	147,101	(1,793)	(2,607)	(141,778)	355	221,736	(201,100)	688,841	1,278,376	(630,220)
NOPAT - Pendekatan Operasional	9,536,813	13,074,301	13,474,103	11,869,611	10,287,006	8,681,191	10,713,247	11,704,446	13,579,144	14,221,306

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
Modal/Capital - Pendekatan Finansial

(dalam jutaan)

ITEM	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EKUITAS</b>										
+ Jumlah kewajiban hutang	4,483,304.00	6,797,397.00	8,230,603.00	10,016,289.00	12,850,301.00	11,894,914.00	14,794,269.00	17,219,585.00	15,431,148.00	19,143,582.00
+ Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	110,107,737.00	122,248,444.00	117,385,663.00	121,464,969.00	123,595,177.00	135,890,987.00	154,596,653.00	166,094,416.00	186,279,343.00	208,322,445.00
+ Penyisihan penghapusan rekening administratif	65,701.00	7,303.00	6,891.00	5,672.00	28,106.00	26,305.00	24,651.00	27,610.00	30,578.00	30,940.00
+ Pajak tangguhan	(147,101.00)	(145,368.00)	(142,701.00)	(923.00)	(1,278.00)	(223,014.00)	(21,914.00)	(710,755.00)	(1,989,131.00)	(1,358,911.00)
+ Penyisihan Piutang ragu-ragu	5,153,570.00	5,113,404.00	1,592,864.00	2,421,710.00	3,130,045.00	4,327,612.00	3,846,152.00	5,436,203.00	5,652,046.00	6,920,455.00
Invested Capital	119,663,211.00	134,021,246.00	137,073,920.00	133,907,657.00	139,610,351.00	151,946,804.00	173,239,811.00	188,067,059.00	205,403,984.00	233,058,511.00
Average Capital - Pendekatan Finansial	119,663,211.00	186,673,834.00	197,557,906.00	194,027,148.50	203,712,832.50	215,568,753.00	238,536,709.50	267,273,340.50	290,769,051.00	321,933,239.50

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
Biaya Modal atas Hutang (Cost of Debt)

ITEM	Periode Analisis									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Biaya Modal atas Hutang										
(D) Jumlah hutang	88,407,805.00	102,484,124.00	99,247,486.00	106,819,560.00	108,644,004.00	117,599,222.00	138,075,081.00	149,573,065.00	166,397,437.00	191,270,881.00
(I) Beban bunga	9,075,721.00	11,089,074.00	10,450,773.00	9,217,042.00	5,019,978.00	5,786,549.00	7,667,029.00	7,410,289.00	6,716,256.00	8,313,998.00
(I/D) Tingkat bunga	10.27%	10.82%	10.53%	7.69%	4.62%	4.92%	5.55%	4.95%	4.04%	4.35%
(T) Pajak = 30% (1-T= 0,70)	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Biaya Modal atas Hutang setelah pajak										
Kd [(Biaya bunga/total hutang)* (1-T)]	0.0719	0.0757	0.0737	0.0538	0.0323	0.0344	0.0389	0.0347	0.0283	0.0304

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
Biaya Modal atas Ekuitas (Cost of Equity)

ITEM	Periode Analisis									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Biaya Modal atas Ekuitas										
(rf) Risk free rate (sumber SBI)	0.1255	0.1652	0.1495	0.0994	0.0743	0.0918	0.1183	0.0860	0.0867	0.0715
(β) Beta (Bloomberg)	0.7310	1.0930	1.3620	1.5200	0.8890	0.8530	0.6140	1.1710	1.5220	1.4430
(rm) Return of Market	-0.0386	-0.0017	0.0099	0.0434	0.0326	0.0138	0.0387	0.0369	-0.0510	0.0560
(rm-rf)	-0.1640	-0.1670	-0.1396	-0.0560	-0.0417	-0.0780	-0.0796	-0.0492	-0.1377	-0.0155
$\beta \times (rm-rf)$	-0.1199	-0.1825	-0.1901	-0.0851	-0.0287	-0.0665	-0.0489	-0.0576	-0.2096	-0.0224
Ke	0.0056	-0.0173	-0.0406	0.0143	0.0456	0.0253	0.0694	0.0285	-0.1229	0.0491

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (dialah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
 Return Market Saham PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk Periode Analisis Tahun 2000 - 2009

BULAN	PERIODE TAHUN ANALIS															
	2000IHSG-IHSGt-1	rm 2000	2001	IHSG-IHSGt-1	rm 2001	2002	IHSG-IHSGt-1	rm 2002	2003	IHSG-IHSGt-1	rm 2003	2004	IHSG-IHSGt-1	rm 2004	2005	IHSG-IHSGt-1
Desember 1999	676.9190	-0.0748	410.9350	14.6750	0.0357	392.0860	59.6000	424.9450	691.8950	1000.2330	1000.2330	1045.4351	45.2021	0.0452		
Januari	626.2970	-0.0973	428.3030	2.6800	0.0063	453.2460	1.6100	389.2200	752.9320	1073.8780	1073.8780	1073.8780	78.3929	0.0272		
Februari	565.3470	-0.0657	381.0500	-47.7530	-0.1103	481.7750	28.5790	398.0040	761.0810	1090.1650	1090.1650	1090.1650	6.3370	0.0059		
Maret	518.2040	-0.0343	358.2320	-22.8180	-0.0599	534.0620	52.2670	450.8610	735.6770	1029.6130	1029.6130	1029.6130	-50.5520	-0.0468		
April	510.0670	-0.1842	405.8630	47.6310	0.1310	530.7900	-3.2770	494.7760	783.4130	1088.1689	1088.1689	1088.1689	58.5559	0.0569		
Mei	441.6360	-0.1730	437.6200	31.7570	0.0762	505.0090	25.7810	505.4950	732.5160	1122.3760	1122.3760	1122.3760	34.2070	0.0314		
Juni	440.4630	-0.0027	444.0810	6.4610	0.0148	483.6690	-41.3400	507.9850	756.9830	1187.3010	1187.3010	1187.3010	59.9150	0.0534		
Juli	489.3520	-0.0607	435.5320	-8.5190	-0.0192	443.6740	-19.9950	523.6750	754.7040	1050.0900	1050.0900	1050.0900	-132.2111	-0.1118		
Agustus	459.6430	-0.1184	392.4790	-43.0730	-0.0989	419.4070	-24.3670	597.6520	820.1340	1079.2750	1079.2750	1079.2750	29.1851	0.0278		
September	405.2040	-0.0351	393.7350	-8.7440	-0.0223	369.0440	-50.2630	525.5460	860.4870	1066.2240	1066.2240	1066.2240	-13.0510	-0.0121		
Oktober	399.0730	0.0163	380.3080	-3.4270	-0.0089	380.4250	21.3810	617.0840	977.7670	1096.6410	1096.6410	1096.6410	30.4170	0.0285		
November	405.5670	0.0132	392.0360	11.7260	0.0308	474.9450	34.5700	691.8950	1000.2330	1162.6350	1162.6350	1162.6350	65.9940	0.0602		
Desember	410.9390	-0.0386			-0.0017			0.0099								
Rate-rata IHSG(rm)																

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
 Return Market Saham PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk Periode Analisis Tahun 2000 - 2009

2006	PERIODE TAHUN ANALISIS										
	IHSG-IHSGt-1	rm 2006	2007	IHSG-IHSGt-1	rm 2007	2008	IHSG-IHSGt-1	rm 2008	2009	IHSG-IHSGt-1	rm 2009
1162.6350		1805.5229		2745.8259		1355.4080					
1232.3210	69.6860	1757.2581	-48.2649	-0.0267	2627.2510	-0.0432	-118.5750	1332.6670	-22.7410	-0.0168	
1230.6639	-1.6571	1740.9709	-16.2871	-0.0093	2721.9441	0.0360	94.6931	1285.4760	-47.1910	-0.0354	
1322.9740	92.3101	1830.9240	89.9530	0.0517	2447.2991	-0.1009	-274.6450	1434.0740	148.5980	0.1156	
1464.4060	141.4320	1999.1670	168.2430	0.0919	2304.5161	-0.0583	-142.7830	1722.7660	288.6920	0.2013	
1329.9960	-134.4100	2084.3240	85.1570	0.0426	2444.3491	0.0607	139.8330	1916.8311	194.0651	0.1126	
1310.2629	-19.7330	2139.2781	54.9541	0.0264	2349.1050	-0.0390	-95.2441	2026.7800	109.9490	0.0574	
1351.6490	41.3861	2348.6731	209.3950	0.0979	2304.5081	-0.0190	-44.5969	2323.2361	296.4561	0.1463	
1431.2620	79.6129	2194.3391	-154.3340	-0.0657	2165.9431	-0.0601	-138.5649	2341.5371	18.3010	0.0079	
1534.6150	103.3530	2359.2061	164.8669	0.0751	1832.5070	-0.1539	-333.4362	2467.5911	126.0540	0.0538	
1582.6260	48.0110	2643.4871	284.2810	0.1205	1256.7040	-0.3142	-575.8030	2367.7009	-99.8901	-0.0405	
1718.9611	136.3351	2688.3320	44.8450	0.0170	1241.5410	-0.0121	-15.1630	2415.8369	48.1360	0.0203	
1805.5229	86.5619	2745.8259	57.4939	0.0214	1355.4080	0.0917	113.8669	2534.9560	118.5190	0.0491	
				0.0369		-0.0510				0.0560	
		0.0387									

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
Rata-rata Tingkat Rate SBI 1 Bulan Periode Tahun 2000 - 2009

BULAN	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rata-rata SBI	0.125	0.165	0.149	0.099	0.074	0.092	0.118	0.086	0.087	0.071



PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
 Data Beta Saham PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk Periode Tahun 2000 - 2009

		PERIODE TAHUN									
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
$\beta$		0.731	1.093	1.362	1.520	0.689	0.853	0.614	1.171	1.522	1.443
Average		1.0998									

Sumber : Data Bloomberg

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
Biaya Modal atas Rata-rata Tertimbang/Weighted Average Cost of Capital (WACC)

ITEM	(dalam jutaan)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC										
(D)	88,407,805	102,484,124	99,247,486	106,819,560	108,644,004	117,599,222	138,075,081	149,573,065	166,397,437	191,270,881
(E)	4,483,304	6,737,397	8,230,603	10,016,289	12,858,301	11,894,914	14,794,269	17,219,585	15,431,148	19,143,000
(Wd)	0.95	0.94	0.92	0.91	0.89	0.91	0.90	0.90	0.92	0.91
(We)	0.05	0.06	0.08	0.09	0.11	0.09	0.10	0.10	0.08	0.09
(Wd) + (We) = 1	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
(D) + (E)	92,891,109	109,221,521	107,478,089	116,835,849	121,502,305	129,494,136	152,869,350	166,792,650	181,828,585	210,413,881
Kd	0.072	0.076	0.074	0.054	0.032	0.034	0.039	0.035	0.028	0.030
Ke	0.006	(0.017)	(0.041)	0.014	0.046	0.025	0.069	0.028	(0.123)	0.049
WACC = Wd * Kd + We * Ke	0.069	0.070	0.065	0.050	0.034	0.034	0.042	0.034	0.015	0.032
WACC = Wd * Kd + We * Ke	6.89%	6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (dialah)

## PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk

## Capital Charge

(dalam jutaan)

	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC	6.89%	6.89%	5.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%
Average Invested Capital	119,663,211	186,673,834	197,557,906	194,027,149	203,712,833	215,568,753	238,536,710	267,273,341	290,769,051	321,933,240
Capital Charge	8,248,260	12,858,970	12,218,103	10,027,646	7,856,144	7,744,126	11,580,412	9,884,063	1,452,681	11,780,777

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
ECONOMIC VALUE ADDED

(dalam jutaan)

HIGHLIGHTS INFORMATION	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC		6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%
Average Invested Capital	119,663,211.00	186,673,834.00	197,557,906.00	194,027,148.50	203,712,832.50	215,568,753.00	238,536,709.50	267,273,340.50	290,769,051.00	321,933,239.50
Capital Charge=WACC x Average Inv Capital	8,248,260.18	12,858,969.77	12,218,103.05	10,027,646.47	7,856,144.29	7,744,125.92	11,580,411.62	9,884,062.81	1,452,681.23	11,780,777.43
NOPAT	9,536,813.00	13,074,301.00	13,474,103.00	11,869,611.00	10,287,006.00	8,681,191.00	10,713,247.00	11,704,446.00	13,579,144.00	14,221,306.00
EVA= NOPAT - Capital Charge	1,288,552.82	215,331.23	1,255,999.95	1,841,964.53	2,430,861.71	937,065.08	(867,164.62)	1,820,383.19	12,126,462.77	2,440,528.57

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
ECONOMIC VALUE ADDED

(dalam jutaan)

HIGHLIGHTS INFORMATION	PERIODE TAHUN									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC (c)		6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.66%
Average Invested Capital	119,663,211.00	186,673,834.00	197,557,906.00	194,027,148.50	203,712,832.50	215,568,753.00	238,536,709.50	267,273,340.50	290,769,051.00	321,933,239.50
Capital Charge	8,248,260.18	12,858,969.77	12,218,103.05	10,027,646.47	7,856,144.29	7,744,125.92	11,580,411.62	9,884,062.81	1,452,681.23	11,780,777.43
NOPAT	9,536,813.00	13,074,301.00	13,474,103.00	11,869,611.00	10,287,006.00	8,681,191.00	10,713,247.00	11,704,446.00	13,579,144.00	14,221,306.00
NOPAT/Average Invested Capital (r)	7.97%	7.00%	6.82%	6.12%	5.05%	4.03%	4.49%	4.36%	4.67%	4.42%
Profit spread (r-c)	1.08%	0.12%	0.64%	0.95%	1.19%	0.43%	-0.36%	0.68%	4.17%	0.76%
EVA= Profit spread x Average Invested Capital	1,288,552.82	215,331.23	1,255,999.95	1,841,964.53	2,430,861.71	937,065.08	(867,164.62)	1,820,383.19	12,126,462.77	2,440,528.57

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
MARKET VALUE ADDED

HIGHLIGHTS INFORMATION	PERIODE TAHUN										(dalam RUPIAH PENUH)		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009			
Harga Saham				110	1.675	3.280	1.870	1.970	680	1.980			
Jumlah lembar saham yang beredar	201.191.012.500	199.225.311.000	199.225.311.000	13.281.687.400	13.281.687.400	13.281.687.400	13.281.687.400	15.273.940.510	15.273.940.510	15.273.940.510			
Hutang (debt)	88.407.805	102.484.124	29.247.486	106.819.550	108.644.004	117.599.222	138.075.081	149.573.065	166.397.437	191.270.881			
Inverted Capital	119.663.211	134.021.246	127.073.320	133.907.657	139.630.351	151.916.804	173.259.811	388.067.059	205.403.984	233.058.511			
Market Value of Equity/ Market Capitalization	19.113.146.187.500	17.930.277.990.000	21.914.784.210.000	17.266.193.620.000	22.246.826.395.000	17.000.559.872.000	24.836.755.438.000	30.089.662.804.700	10.386.279.546.800	30.242.402.209.800			
Market Value of the Company	19.113.234.595.305	17.930.380.474.124	21.914.883.457.486	17.266.300.439.560	22.246.985.039.004	17.000.677.471.222	24.836.893.513.083	30.089.812.377.765	10.386.445.944.237	30.242.593.480.681			
MVA	19.113.114.932.094	17.930.246.452.878	21.914.756.384.166	17.266.166.531.903	22.246.795.428.653	17.000.535.554.118	24.836.720.273.270	30.089.624.310.706	10.386.240.540.253	30.242.360.437.170			
	19.113.115.000	17.930.246.000	21.914.756.000	17.266.167.000	22.246.795.000	17.000.526.000	24.836.720.000	30.089.624.000	10.386.241.000	30.242.360.000			

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)

PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk  
SHAREHOLDER VALUE ADDED

HIGHLIGHTS INFORMATION	(dalam jutaan)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WACC	6.89%	6.89%	6.18%	5.17%	3.86%	3.59%	4.85%	3.70%	0.50%	3.56%
NOPAT	9,536,813.00	13,074,301.00	13,474,103.00	11,869,611.00	10,287,006.00	8,681,191.00	10,713,247.00	11,704,446.00	13,579,144.00	14,221,306.00
CAPITAL										
- MODAL	64,566,318.00	63,235,702.00	63,935,702.00	9,567,855.00	9,567,855.00	9,567,855.00	9,567,855.00	13,602,167.00	13,602,167.00	13,406,887.00
- LABA/RUGI DITAHAN	-	-	10,998.00	-	80,539.00	(380,637.00)	1,351,484.00	(89,680.00)	(2,720,198.00)	(924,402.00)
- LABA/RUGI	295,473.00	1,756,660.00	2,508,464.00	829,113.00	3,136,090.00	1,414,739.00	1,925,830.00	897,928.00	1,222,485.00	2,483,995.00
TOTAL CAPITAL	64,861,791.00	65,092,362.00	66,455,164.00	10,396,968.00	12,784,484.00	10,601,957.00	12,845,169.00	14,410,415.00	12,104,454.00	14,965,480.00
SVA= WACC x CAPITAL	4,470,855.53	4,525,198.20	4,109,964.81	537,332.64	493,031.05	380,866.38	623,603.57	532,913.03	60,473.81	547,681.16
SVA= NOPAT - (WACC X CAPITAL)	5,065,957.47	8,549,102.80	9,364,138.19	11,332,278.36	9,793,974.95	8,300,244.62	10,089,643.43	11,171,532.97	13,518,670.19	13,673,624.84

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Negara Indonesia Tbk (diolah)