

**ANALISIS HUBUNGAN STRUKTUR MODAL DENGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) GUNA MENILAI KINERJA PERBANKAN  
(Studi Kasus Saham Lima Bank Terbesar Berdasarkan Aset dan Modal di  
BEJ tahun 2003–2004)**

**Baddaruzaman Anshari**

Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Jalan A. Yani, Tromol Pos 1, Pabelan, Surakarta 67102

**ABSTRACT**

Economic Value Added (EVA) is a new approaches to asses the performance of relatively new companies by focusing objectively on the shareholder's expectation. The implementation of the EVA concept in companies would assist them in evaluating their performance of whether the capital obtained from payables or stocks has their added value or not. A return of new investment can be said well only if the gain is bigger than its capital. EVA has its superiority in appraising a firm performance in an added value by taking account of its capital. A study result shows that a change of loan proportion has nothing to do with a change of EVA appraisal and neither does a change of asset. It means that a loan proportion will not decrease the value of EVA bank's, because EVA bank's depends on a capital source, cost, income just before interest and taxes, as well as other factors. And also, there isn't any influence between a change of share proportion and a change of EVA value. It would be much better if a decision making consider EVA value while allocating an asset or capital. EVA explicitly takes account of capital cost over a share and admits that the risk of capital cost over a share is bigger than over a loan. Management must be careful to prevent a capital addition from decreasing EVA value. Management must take the structure of capital, working average cost of capital, and source of capital in appraising EVA value.

**Keywords:** capital, economic value added (EVA), performance, bank.

**A. PENDAHULUAN**

Perkembangan kondisi perekonomian dunia yang semakin cepat menuntut dunia usaha untuk terus selalu mengikuti perubahan-perubahan yang ada. Bagi perusahaan *go public* atau telah mengeluarkan saham dan mencatatkannya di bursa efek, angka-angka atau indikator kinerja yang dihasilkannya harus melalui proses penilaian yang objektif sehingga secara efektif bisa memberikan gambaran tentang perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Angka-angka kinerja itu

menjadi masukan penting bagi investor untuk membeli atau melakukan transaksi saham atas perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu alat bantu yang digunakan untuk menghasilkan angka-angka yang menunjukkan kinerja suatu perusahaan adalah yang diperkenalkan oleh G. Bennet Steward, III, *Managing Partner* dari Stern Steward & Co dalam bukunya *The Quest for Value* (dalam Tunggal, 2001:1). Alat bantu ini sangat bermanfaat untuk menilai kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan angka-angka, di mana fokus penilaian yang digunakan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan bisa memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Perbankan sebagai tiang pokok perekonomian di Indonesia merupakan sektor yang paling terpukul dengan adanya krisis moneter pada tahun 1997. Krisis tersebut mengubah struktur permodalan dan peta perbankan Indonesia dari sekitar 240 bank menjadi 134 bank. Selain itu, pemerintah mengulurkan Rp 655 triliun untuk program pemulihan perbankan dengan instrumen Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI), Rp 434 triliun diantaranya tersedot untuk program rekapitalisasi (InfoBank No. 294, Oktober 2003:14-18).

Data Bank Indonesia per Desember 2004 menunjukkan terdapat 133 bank dengan total asset Rp 1.272,30 triliun dan total modal Rp 118,60 triliun. Dari 133 bank tersebut, 23 bank telah *listing* di Bursa Efek Jakarta, dan 5 bank terbesar dari segi asset, dan modal yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan juga saham lima bank tersebut dalam setiap transaksinya selalu mencatat nilai transaksi terbesar dalam perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Kelima bank tersebut adalah Bank Mandiri (BMRI), Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Danamon (BDMN).

Selama ini, alat ukur kinerja perbankan yang menjadi ukuran tingkat kesehatan perbankan diatur dalam SK Direksi BI No. 34/II/KEP/DIR tanggal 30 April 1997. Meskipun sudah ada ukuran yang jelas tentang angka-angka yang menunjukkan tingkat kinerja perbankan, tetapi penelitian ini ukuran kinerja

perbankan itu dilihat dari hubungan struktur modal perbankan dengan konsep *Economic Value Added* (EVA).

Dari hal di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui dan menganalisis EVA Bank Mandiri (BMRI), Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Danamon (BDMN); (2) mengetahui dan menganalisis seberapa besar hubungan antara perubahan struktur utang bank dengan perubahan nilai EVA; dan (c) mengetahui dan menganalisis seberapa besar hubungan antara perubahan modal saham bank dengan perubahan nilai EVA.

## **B. METODE PENELITIAN**

### **1. Populasi dan Sampel**

Dengan mempertimbangkan tujuan penelitian, maka hanya diambil 5 emiten dari 23 emiten yang tercatat dalam sektor perbankan. Kelima emiten tersebut tercatat sebagai emiten yang memiliki aset dan modal terbesar di sektor perbankan. Tercatat ke-5 emiten tersebut menguasai total aset sebesar Rp 692,1 triliun dan modal sebesar Rp 70,8 triliun.

Kelima emiten ini terdiri atas PT Bank Mandiri Tbk dengan kode BMRI, PT Bank Central Asia Tbk dengan kode BBCA, PT Bank Negara Indonesia Tbk dengan kode BBNI, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dengan kode BBRI, dan PT Bank Danamon Tbk dengan kode BDMN.

### **2. Sumber Data dan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder. Adapun data yang digunakan sebagai berikut:

- a. Neraca keuangan yang sudah dipublikasikan periode 2003–2004 (data per semester).
- b. Laporan laba rugi yang sudah dipublikasikan periode 2003–2004 (data per semester).
- c. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) periode 2003–2004.

- d. Tingkat suku bunga tanpa resiko yang didasarkan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode 2003–2004.
- e. Harga saham perusahaan (*emiten*) sektor perbankan yang menjadi obyek penelitian.

### 3. Definisi Variabel

- a. Variabel pertama

*Economic Value Added* (EVA) yang akan diukur dalam skala rasio. Data yang diperlukan adalah data kuantitatif, yaitu berupa laporan neraca dan rugi laba.

- b. Variabel kedua

Proporsi utang dan saham yang diukur pada skala rasio dalam neraca emiten yang bersangkutan.

### 4. Instrumen Penelitian

Instrumen yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan analisa statistika korelasi *Pearson (moment product correlation)*.

### 5. Teknik Analisis Data

Langkah-langkah menghitung EVA adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung Biaya Modal Utang (*Cost of debt*) /  $kD$

$$kD = I \times (1 - t)$$

Keterangan:

$kD$  : Biaya modal utang

$I$  : Kewajiban bunga

$t$  : Tingkat pajak

Karena pembayaran bunga mengurangi pendapatan kena pajak, maka biaya modal utang harus dikoreksi dengan factor  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tingkat pajak yang dikenakan.

- b. Menghitung Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*) /  $kE$

$$kE = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Keterangan:

$R_f$  : tingkat suku bunga investasi yang dapat diperoleh tanpa resiko (tingkat suku bunga SBI).

$R_m$ : tingkat suku bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar.

$\beta$  : faktor resiko yang berlaku spesifik untuk masing-masing bank.

Dalam menghitung biaya modal saham perlu dilakukan langkah-langkah, sebagai berikut:

1) Menghitung *Individual Return* ( $r_i$ ) dan *Market Return* ( $r_m$ )

$$R_{it} = \frac{D_{n,t}}{P_{n,t-1}} + \frac{P_{n,t} - P_{n,t-1}}{P_{n,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  : *individual return* untuk minggu ke- $t$ .

$P_{n,t}$  : *closing share price* di minggu ke  $t$  untuk bank  $n$ .

$P_{n,t-1}$  : *closing share price* di minggu ke  $t-1$  untuk perusahaan  $n$ .

$D_{n,t}$  : deviden di bulan ke- $t$  untuk bank  $n$ .

Sedangkan *market return* dapat dihitung dengan rumus:

$$r_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  : *market return* untuk minggu ke- $n$ .

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode  $t$ .

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode  $t$ .

2) Memperkirakan Koefisien Beta

Koefisien beta menunjukkan tingkat sensitivitas suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Koefisien beta ditentukan dengan cara membandingkan tingkat resiko yang dimiliki oleh suatu saham terhadap tingkat resiko dari seluruh saham. Menghitung beta merupakan proses yang menggambarkan

hubungan linier antara return dari saham individu pada periode  $t$  dengan market return pada periode  $t$ .

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_{rmt} + e_{it}$$

Perhitungan dilakukan dengan cara meregresikan return saham terhadap return market per minggu dalam satu tahun. Nilai koefisien beta dari hasil proses SPSS menjadi nilai beta saham individu.

3) Menghitung Struktur Modal Bank Dilakukan dengan Cara:

- a) Menentukan jumlah modal utang bank.
- b) Menentukan jumlah modal saham bank
- c) Menjumlahkan modal utang bank dengan modal sahamnya.
- d) Menghitung komposisi modal utang dengan rumus sebagai berikut:

$$KMU = \frac{D}{D + kD} \times 100\%$$

Keterangan:

KMU : Komposisi Modal Utang.

D : Jumlah utang yang mengeluarkan beban bunga.

kD : Modal utang.

4) Menghitung Komposisi Modal Saham dengan Rumus

$$KMS = \frac{kE}{D + kE} \times 100\%$$

Keterangan:

KMS : Komposisi Modal Saham.

D : Jumlah utang yang mengeluarkan beban bunga.

kE : Modal saham.

5) Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

$$WACC = (KMH \times kD) + (KMS \times kE)$$

Keterangan:

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang.

- KMU : Komposisi Modal Utang.  
 KMS : Komposisi Modal Saham.  
 kD : Biaya modal utang.  
 kE : Biaya modal saham.

6) Analisa Hubungan Perubahan Proporsi Utang Perusahaan dengan Perubahan Nilai EVA

Untuk menganalisis hubungan antara perubahan proporsi utang perusahaan dengan perubahan EVA digunakan tes statistik korelasi Pearson. Untuk koefesien korelasi dihitung dengan rumus:

$$R(x,y) = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \sqrt{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

Keterangan :

- R : Koefesien korelasi.  
 X : Nilai variable X.  
 Y : Nilai variable Y.  
 n : Banyaknya data.

Nilai R dapat bervariasi dari -1 melalui 0 hingga +1. Bila R=0 atau mendekati 0 maka hubungan antara dua variabel sangat lemah atau tidak ada hubungan sama sekali. Bila nilai R = +1 atau mendekati +1 maka hubungan antara kedua variabel dikatakan positif dan sangat kuat. Jika R = -1 atau mendekati -1 maka korelasinya juga sangat kuat tetapi negatif.

Untuk memastikan apakah Ho atau Ha yang diterima maka digunakan uji dua arah dengan tingkat signifikan 0,05. Keputusan Ho diterima apabila  $-t(\alpha/2) < t_{uji} < +t(\alpha/2)$ .

7) Analisa Hubungan Perubahan Proporsi Saham dengan Perubahan Nilai EVA

Untuk menganalisis hubungan perubahan proporsi saham dengan perubahan nilai EVA digunakan metode statistik korelasi *Pearson*.

## C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 1. *Economic Value Added (EVA)*

Hasil perhitungan EVA masing-masing bank selama periode 2003-2004 adalah sebagai berikut.

Dari data di atas diketahui dari periode semester I ke semester II tahun 2003, maupun periode semester I ke semester II tahun 2004 nilai EVA masing-masing bank terus mengalami kenaikan. Hal ini lebih dikarenakan bank bisa menjaga pendapatan bunganya sehingga meskipun biaya modal juga bertambah tidak berpengaruh terhadap penurunan nilai EVA.

Tabel 1  
Nilai EVA Bank

Emiten	2003		2004	
	Semester I	Semester II	Semester I	Semester II
BMRI	45.270,40	5.540.945,95	-2.548.253,56	7.050.377,99
BBCA	573.622,00	2.141.306,07	-1.169.699,73	3.170.587,58
BBNI	-529.173,56	63.745,21	-40.022.317,35	3.616.499,47
BBRI	553.528,82	1.866.152,75	1.360.356,70	3.778.240,11
BDMN	68.227,04	1.406.335,63	-489.331,88	2.165.224,36

Sumber: diolah dari data sekunder.

### 2. Analisis Hubungan Perubahan Proporsi Utang dengan Perubahan EVA

Analisis korelasi perubahan proporsi utang dengan perubahan EVA menunjukkan hubungan yang lemah (tidak ada korelasi yang signifikan) antara perubahan proporsi utang dengan EVA. Hal ini ditunjukkan dengan nilai uji-t  $-0,458$ , nilai tabel-t  $2,160$ , dan nilai r sebesar  $-0,126$ . Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ada hubungan antara perubahan utang dengan perubahan EVA *ditolak*.

Tabel 2

Nilai Korelasi, Uji-T, dan Tabel-T

Variabel	r	Uji-T	Tabel-T
EVA Perubahan Proporsi Utang	-0,126	-0,458	2,160

Sumber: diolah dari data sekunder.

### 3. Analisis Hubungan Proporsi Saham dengan Perubahan EVA

Dari hasil uji korelasi diperoleh nilai t-uji sebesar 0,727; nilai t-tabel 2,160; dan nilai r sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan (tidak ada korelasi yang signifikan) antara perubahan proporsi saham dengan perubahan EVA. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada hubungan antara perubahan proporsi saham dengan perubahan EVA *ditolak*.

Tabel 3  
Nilai Korelasi, Uji-T, dan Tabel-T

Variabel	r	T-uji	T-tabel
EVA Perubahan Proporsi Modal Saham	0,002	0,727	2,160

Sumber: diolah dari data sekunder.

## D. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut

### 1. *Economic Value Added*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama semester I ke semester II tahun 2003, maupun semester I ke semester II tahun 2004 EVA 5 emiten di atas naik secara positif. Ini menunjukkan bahwa bank-bank tersebut bisa menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga bisa memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Setiap akhir tahun, baik 2003 maupun 2004 bank-bank tersebut bisa memberikan

dividen/lembar saham dengan nilai yang terus meningkat. Selain itu, nilai EVA menunjukkan bahwa kelima bank tersebut bisa memperbaiki kinerja keuangannya sekaligus sebagai indikator bahwa perbankan Indonesia sudah bisa melepaskan diri dari krisis.

## 2. Hubungan Perubahan Proporsi Utang dengan Perubahan EVA

Meskipun proporsi utang 5 bank di atas terus meningkat, bukan berarti EVA mereka juga turun. Sebaliknya, justru nilai EVA kelima bank di atas menunjukkan kenaikan. Ini menunjukkan tidak ada hubungan antara perubahan utang dengan perubahan EVA. Hal ini disebabkan meskipun utang bank meningkat, tetapi bank-bank tersebut memperoleh utang dengan biaya bunga yang rendah di samping bank-bank itu bisa meningkatkan pendapatannya, dan nilai kredit yang terus bertambah sehingga pendapatan sebelum bunga dan pajak lebih besar dibanding beban bunga dan biaya modal tertimbangnya. Selain itu, juga dipengaruhi tingkat suku bunga kredit (pinjaman) yang nilainya rata-rata 18-24% per tahun, dibandingkan dengan suku bunga simpanan yang berkisar 4-6% per tahun.

## 3. Hubungan Perubahan Proporsi Saham dengan Perubahan EVA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara perubahan proporsi saham dengan perubahan EVA. Nilai korelasi menunjukkan pengaruh positif antara perubahan saham dengan perubahan EVA.

Berdasarkan kesimpulan di atas, disarankan bahwa dalam menyusun struktur modal manajemen harus benar-benar mengetahui dan memahami bagaimana komposisi modalnya, bagaimana pendapatannya, darimana sumber modalnya. Sehingga diharapkan dengan penambahan modal, baik utang maupun saham nilai EVA akan mengalami kenaikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: Universitas Indonesia (UI-Press).
- Handayani, Krisnawuri. 2003. "Penerapan EVA dan Analisis Rasio untuk Mengklasifikasikan Kesehatan Bank yang Go Publik di BEJ". *InfoBank Analisis-Strategi Perbankan & Keuangan*, No. 292, Vol. XXV, Agustus 2003.
- Istanti, Lulu Nurul. 2003. "Analisis Pengaruh EVA dan Refined Economic Value Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan terhadap Abnormal Return (Studi Kasus Saham LQ-45 di BEJ)". *Usahawan* No. 02.TH. XXV.
- Jakarta Stock Exchange. 2002. *Informasi Umum Pasar Modal*.
- Knight, James A. 1998. *Value Based Management, Developing a Systemetic Approach to Creating Shareholders Value*. Mc Graw Hill.
- Muljono, Teguh Pudjo. 1999. *Analisa Laporan Keuangan Perbankan*. Djambatan, Jakarta.
- Reeve, James A. 2000. *Reading and Issues in Cost Management*. South-Western: College Publishing.
- Srisusilo, Y, Triandaru. Sigit, dan Budi Santoso, A Totok. 2000. *Bank & Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat.
- Singarimbun, Masri dan Sofyan Effendi. 1985. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Stren, Joel M, Shiely, John, and Ross, Irwin. 2001. *The EVA Challenge, Implementing Value Added Change in an Organization*. John Wiley & Sons. Inc.
- Suwito. 2002. "Analisis Economic Value Added (EVA) Guna Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Industri Kertas di BEJ tahun 1994-2000)". *Usahawan* No. 07. TH. XXVII Juli.
- Supriyanto, Eko B. 2003. "Peta Mutakhir Cukong Bank". *Info Bank (Analisis-Strategi Perbankan & Keuangan)*, No. 294 , Vol. XXV, Oktober 2003.
- Supriyanto, Eko B. 2004. "Peta 200 Bank di Asia Tenggara-Dimana Posisi Bank-Bank Nasional" dalam *InfoBank (Analisis-Strategi Perbankan & Keuangan)*. No. 305 Agustus Vol. XXVI.

- Thakar, Anjan V. 2000. *Becoming A Better Value Creator, How to Improve the Company's Bottom Line and Your Own*. Jossey –Bass. A Wiley Company.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Economic Value Added (EVA); Teori, Soal, dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo.
- Widayanto, Gatot. 1993. "EVA/NITAMI; Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan" dalam *Usahawan*, No. 12.TH. XXII. Desember.
- Young, David S & O'Byrne, Stephen F. 2001. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis untuk Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tim Biro Riset InfoBank. 2005. "Menentukan Matematika Rating 132 Bank" dalam *Info Bank (Analisis-Strategi Perbankan & Keuangan)*, No. 315 Juni, Vol. XXVIII.