

ANALISIS KINERJA NASABAH PT. BANK “AA” Tbk. DENGAN MENGGUNAKAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), ANALISIS Z SCORE ALTMAN DAN NILAI SAHAM

Anik Sri Rahayu
PT. Bank Rakyat Indonesia (BRI) Pusat Jakarta

Dwidjono Hadi Darwanto
Fakultas Pertanian UGM

ABSTRACT

This research aim to know growth of performance of effort and client share performance of Middle Business customers PT. Bank “AA” Tbk which have go public with analysis EVA (Economic Value Added), Z score of Altman and Intrinsic Value of Share. The Analysis expected can be enhanced in package analysis credit of new application, lengthening and also addition (supplies) of credit, so that channeling of credit can give security guarantee to banking.

Research conducted by calculating and analyzing value of EVA, Z Score and Intrinsic Value of compared to share (is) Value Stocks Market from 13 (thirteen) Middle Business customers of PT. Bank “AA” Tbk which have go public and herein-after lok for correlation EVA with Z Score, EVA with Value Stocks Market and Z Score with Value Stocks Market. Result of calculation indicate that:

- 1. Acquirement of net profit do not is forever followed with result of assessment of EVA which are positive, and even negativity, its meaning of acquirement of net profit cannot cover of is expense of invested capital, so that company monetarily unable to create value (create value) to stockholder.*
- 2. Customers majority of PT. Bank “AA” Tbk which have go public though can obtain get net profit, but assess its Z Score lower that is d” 1,81 or reside in at high monetary difficult area and flange can to bankruptcy.*
- 3. Majority assess customers stocks market of PT. Bank “AA” Tbk which have go public reside in under intrinsic value of value him in fact. This condition can be interpreted that stocks market value do not express the condition of its company’s finance.*
- 4. Correlation between examinee variables in this article that is between Value of EVA with Z Score, Value of EVA with Value Stocks Market and Z Score with each Value Stocks Market show correlation inexistence. Though there no its correlation, analysis of EVA, Z Score and Intrinsic Value of Share require to be enhanced in package analyze credit at PT. Bank “AA” Tbk to be monitoring of condition finance of customers more intensive.*

Key words: credit, economic value added

Analisis EVA, Kebangkrutan ALTMAN dan Nilai Intrinsik

Analisis nilai tambah ekonomis yang dikenal dengan EVA (*Economic Value Added*) dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengevaluasi kondisi usaha suatu perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal. Konsep EVA dikenal sejak tahun 1989 yang menurut Allen (2001) EVA mencerminkan nilai tambah ekonomis suatu bisnis yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi tingkat pencapaian nilai suatu perusahaan apakah diatas atau dibawah biaya modal (*cost of capital*).

Analisis kebangkrutan ALTMAN dengan model *Z Score* dapat digunakan untuk mendeteksi tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan. Kebangkrutan suatu perusahaan berawal dari kesulitan keuangan, hal ini menjadi dasar berkembangnya teknik analisis kebangkrutan ALTMAN, sehingga tercipta rumusan *Z score* yang dapat menggambarkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan.

Nilai intrinsik adalah merupakan nilai sebenarnya dari saham suatu perusahaan yang telah *go public*. Analisis nilai intrinsik dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapainilai sebenarnya (nilai intrinsik) dari saham perusahaan yang diperdagangkan.

Penerapan Analisis EVA, Kebangkrutan ALTMAN dan Nilai Intrinsik

Penerapan Analisis EVA, Kebangkrutan ALTMAN dan Nilai Intrinsik Saham dalam evaluasi pinjaman baik proses perpanjangan kredit maupun pemberian kredit baru belum pernah dilakukan di PT. Bank "AA" Tbk.

TINJAUAN PUSTAKA

Bisnis Perbankan

Bisnis perbankan di Indonesia diatur dengan UU No.7 tahun 1992 yaitu tentang perbankan dan PP No.1 tahun 1995 yang menyebutkan bahwa bank merupakan suatu lembaga keuangan yang melakukan aktivitas menghimpun dana dari masyarakat, menyalurkan dana dalam bentuk pinjaman serta memberikan jasa-jasa transaksi keuangan seperti transfer, kliring, penitipan barang berharga dan jasa-jasa lainnya. Dalam hal ini bank sebagai lembaga *Financial Intermediary* yang menghimpun dana masyarakat dengan memberikan tingkat bunga tertentu yang selanjutnya menyalurkannya sebgaiian kepada pihak-pihak tertentu yang membutuhkan berupa pinjaman yang dibebani dengan tingkat suku bunga tertentu. Perbedaan antara bunga yang dibayarkan dengan bunga yang diterima adalah merupakan salah satu sumber pendapatan bisnis perbankan. Pendapatan lain dari bisnis perbankan adalah berupa *fee base income* yang terdiri dari provisi dan komisi dari jasa perbankan lainnya seperti dari transaksi transfer, kliring, transaksi devisa, penitipan barang berharga dan pelayanan jasa lainnya.

Dalam bisnis perbankan tidak terlepas dari asas kepercayaan baik dalam penghimpunan dana masyarakat maupun dalam bentuk memberikan pinjaman. Bank Indonesia mengharuskan perbankan menerapkan prinsip kehati-hatian (*Prudential Banking*) dalam pengelolaan dana masyarakat. Pada prinsipnya penempatan dana masyarakat terbagi dalam 2 kelompok, yaitu dalam bentuk 1) **aktiva produktif**, yaitu aktiva yang diharapkan memberikan penghasilan bagi bank berupa bunga, deviden atau

bentuk lainnya, dan 2) *aktiva non produktif*, yaitu aktiva yang tidak memberikan penghasilan kepada bank seperti kas dan aktiva tetap.

Aktiva produktif terdiri dari 4 jenis yaitu 1) surat berharga, 2) penempatan pada bank lain (RABA), 3) pinjaman yang diberikan dan 4) penyertaan. Komponen terbesar dalam struktur aktiva produktif tersebut adalah pinjaman yang diberikan yang juga memiliki resiko relatif besar, sehingga dalam pengelolaannya harus lebih hati-hati dan sangat besar pengaruhnya terhadap *tingkat kesehatan* bank.

Pengelolaan Risiko Kredit

Pengelolaan risiko kredit diawali dengan proses seleksi yang *prudent* dan berdasarkan asas-asas perkreditan yang sehat, sedangkan risiko pasar dikelola dengan menjaga portofolio kredit yang sehat. Risiko operasional menyangkut kepatuhan SDM terhadap aturan dan prosedur kerja internal yang telah ditetapkan perusahaan. Risiko likuiditas menyangkut kemampuan bank dalam mengatur keuangan/likuiditasnya.

Salah satu *instrument* dalam pengelolaan risiko kredit tersebut diatas adalah dengan analisis *Credit Risk Rating* (CRR) yaitu suatu alat standarisasi untuk menilai risiko kredit secara individual terhadap portofolio kredit yang sudah ada maupun pemberian kredit baru, sehingga dapat dijadikan dasar untuk perhitungan biaya risiko dan manajemen portofolio kredit. CRR disusun berdasarkan segmen bisnis yang ada pada PT. Bank "AA" Tbk. Untuk nasabah lama biasanya CRR digunakan sebagai dasar analisis dalam proses perpanjangan fasilitas kredit, permohonan penurunan suku bunga dan permohonan penambahan/suplesi kredit.

Kategori penilai dalam CRR meliputi kategori penilaian yang bersifat kuantitatif dan kualitatif yang masing-masing ada *score*-nya dan gabungan *score* tersebut mencerminkan tingkat risiko/kerawanan kondisi kinerja nasabah dengan rincian sebagai berikut:

- a. Kategori Kuantitatif
 1. *Equity Ratio* (ER)
 2. *Return on Assets* (ROA)
 3. *Interest Coverage Ratio* (ICR)
 4. *Net Liabilities Coverage Ratio* (NLCR)
 5. *Sales Growth* (SG)
 6. *EBITDA on Revenue* (EOR)
 7. Perkembangan *Net Working Capital* (NWC)
- b. Kategori Kualitatif
 1. Kategori Hubungan dengan PT. Bank "AA" Tbk.
 2. Kategori Kondisi Bisnis
 - Kualitas Produk
 - Strategi Pemasaran
 - Permintaan dan Persaingan
 - Ketergantungan
 - Risiko Khusus
 3. Kategori Manajemen
 - Pengalaman
 - Struktur Manajemen

- Strategi Jangka Panjang
 - Pengawasan dan Perencanaan Bisnis
 - *Viability*
4. Kategori Prospek Industri

Analisis Kinerja Perusahaan

Teknik analisis yang belum diterapkan dalam menganalisis kinerja perusahaan nasabah adalah analisis *Economic Value Added* (EVA) dan analisis Kebangkrutan ALTMAN (*Z Score*). Gambaran ke tiga teknik analisis dimaksud adalah sebagai berikut:

- a. Penilaian Kinerja Perusahaan dengan Pendekatan EVA
- b. Penilaian Kinerja Perusahaan dengan Pendekatan Teori Kebangkrutan Altman
- c. Penilaian Saham Perusahaan dengan Analisis Fundamental

Penelitian Yang Relevan

Penelitian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA telah banyak dilakukan baik diluar negeri maupun di dalam negeri. Penelitian di dalam negeri diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh MarkPlus & Co dan majalah Swa (Swa, 2001) melakukan kajian mengenai EVA pada 227 perusahaan *go public* (tidak termasuk perbankan dan lembaga keuangan lainnya), hasilnya menunjukkan bahwa yang mampu menciptakan EVA positif hanya 20,7% atau 47 perusahaan. Artinya jumlah perusahaan yang mampu menciptakan *return* yang lebih tinggi dari biaya-biaya yang harus ditanggung atas kapital yang digunakan semakin mengecil.

Penelitian tentang penerapan metode *Z Score* ALTMAN bagi industri perbankan yang telah *go public* oleh Wiryawan (1998) menyatakan bahwa model *Z Score* dapat diterapkan dalam mengukur tingkat kebangkrutan industri perbankan, namun dibutuhkan pula analisis lainnya seperti analisis non finansial kualitatif dan kuantitatif. Hasil lainnya bahwa dari nilai *Z Score* semua sampel bank menunjukkan bank-bank tersebut akan mengalami kebangkrutan jika tidak melakukan beberapa perubahan di periode mendatang.

Penelitian tentang kinerja saham dengan pendekatan analisis nilai intrinsik sahan sejauh ini belum banyak dipublikasikan, namun tentunya setiap investor, para tim riset perusahaan sekuritas maupun perusahaan emiten (perusahaan yang telah *go public*) secara periodik melakukan analisis kinerja sahamnya dengan berbagai pendekatan termasuk analisis nilai intrinsik saham.

GAMBARAN UMUM PT. BANK “AA” Tbk.

Konsep Perusahaan

Pada dasarnya dalam menjalankan bisnisnya, suatu perusahaan mengharapkan tingkat perolehan laba (*profitabilitas*) yang tinggi dengan menjalankan usahanya secara profesional agar tercapai visi dan misi perusahaannya. Konsep itu tentunya berlaku bagi bank maupun nasabahnya. Apabila konsep tersebut dijalankan secara benar, maka asas kepercayaan dalam penyaluran pinjaman dapat memberikan kontribusi yang menguntungkan bagi bank maupun nasabahnya.

Gambaran Umum PT. Bank “AA” Tbk.

PT. Bank “AA” Tbk. adalah salah satu bank pemerintah yang saat ini mempunyai kekuatan lebih dibanding bank lainnya, yaitu mempunyai bentuk jaringan yang luas, modern dan kemampuan menciptakan laba diatas rata-rata bank pada umumnya. Hal ini merupakan hasil jerih payah dari proses yang panjang, perpaduan antara kerja keras, gaya manajemen dan perubahan lingkungan strategis.

Pada akhir tahun 2003, portofolio kredit PT. Bank “AA” Tbk 83 persen dialokasikan dalam bentuk kredit ritel dan mikro. Hal ini semakin menambah sukses bank tersebut dan mengangkat reputasinya sebagai bank komersial dengan unit mikro terbesar di dunia dan di bisnis ritel merupakan yang terbesar di negeri ini. Penghargaan terbaru bank tersebut terpilih sebagai *The Best BUMN of The Year 2004* oleh Kementerian BUMN dan sebagai Bank Nasional Terbaik 2004 yang ditetapkan oleh Masyarakat Bisnis Indonesia. Selanjutnya pada Nopember 2004 bank tersebut sukses melakukan privatisasi melalui *Initial Public Offering* (IPO) sehingga sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai perusahaan terbuka dengan tujuan untuk memperoleh manfaat sebagai berikut:

1. Memacu perusahaan meningkatkan profesionalisme
2. Meningkatkan transparansi dan citra perusahaan
3. Memperkuat/meningkatkan struktur permodalan dan kemudahan akses ke pasar modal untuk kebutuhan dana selanjutnya.
4. Meningkatkan daya saing dan kemampuan pengembangan usaha.
5. Memberikan kesempatan pekerja dan masyarakat memiliki sahan perusahaan.
6. Mengantisipasi tantangan globalisasi

Program rekapitalisasi PT. Bank “AA” Tbk diikuti dengan program restrukturisasi dan reorganisasi untuk meningkatkan kinerjanya dengan strategi yang dicanangkan dalam *Corporate Plan* tahun 2003-2007 yaitu: mengembalikan dan meningkatkan usaha yang bersinergi dengan fokus pada bisnis mikro, ritel dan menengah melalui jaringan luas yang didukung oleh teknologi informasi mutakhir dan sumber daya manusia profesional serta melaksanakan praktek *Risk Management* dan *Good Corporate Governance*.

Kinerja PT. Bank “AA” Tbk pasca restrukturisasi membaik dengan indikasi 1) *Non Performing Loans* (NPLs) pada tahun 2000 dapat ditekan hingga 4,96% karena adanya pengalihan kredit macet ke Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) 2) *Net Interest Margin* (NIM) menjadi positif dan cenderung meningkat 3) Posisi Devisa Neto (PDN) dikendalikan dengan baik untuk mengurangi kerugian atas valuta asing 4) Peningkatan profitabilitas/laba ditandai dengan meningkatnya Return on Asset (RoA) 5) Meningkatnya ratio *Return on Equity* (RoE) karena adanya perbaikan *equity* 6) Peningkatan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan secara perlahan *Loan to Deposit Ratio* ikut meningkat.

1. Bisnis Mikro

Bisnis Mikro merupakan ciri khas PT. Bank “AA” Tbk yang tak tersaingi oleh bank komersial lainnya dan merupakan penyumbang laba terbesar bank tersebut yaitu sekitar 40% walaupun jumlah kredit yang disalurkan hanya 30% dari total kredit. Kekuatan utama bisnis ini adalah luasnya jaringan/unit kerja yang tersebar diseluruh pelosok

nusantara dengan Sumber Daya Manusia (SDM yang mempunyai keahlian khusus mengelola bisnis perbankan di pedesaan. Sistem operasional di unit kerja bisnis mikro dilaksanakan secara sederhana dengan jenis produk dan suasana kantor yang sederhana pula dengan tujuan agar menyatu dengan kehidupan dan karakter sosial masyarakat setempat.

Pengelolaan bisnis mikro dimasa mendatang perlu ditingkatkan untuk dapat lebih bersaing, karena selama ini inovasi yang dilaksanakan belum menyentuh hal-hal yang substansial. Salah satu sumber pendapatan yang belum ditangani secara serius melalui unit kerja di bisnis mikro adalah *fase base income*.

2. Bisnis Ritel

Bisnis Ritel merupakan segmen terpenting di PT. Bank "AA" Tbk yang meliputi $\pm 50\%$ dari total portofolio kredit. Saat ini PT. Bank "AA" Tbk sebagai *market leader* dan bank terbesar dalam bisnis ritel. Kelemahan dalam bisnis ini dibandingkan bank lain adalah dalam hal pelayanan nasabah yang cenderung masih lamban dan birokratis. Jaringan kerja yang cukup luas juga belum optimal dimanfaatkan terutama dalam menjangkau *fee base income* yang sebenarnya dapat menjadi sumber pendapatan utama dalam bisnis perbankan modern.

Tantangan kedepan bagi bisnis ini adalah mampu bersaing dengan menciptakan pelayanan berbasis teknologi informasi dan inovasi produk layanan baru.

3. Bisnis Menengah dan Korporasi

Bisnis Menengah dan Korporasi termasuk bisnis yang paling berisiko, karena saat ini NPLs per September 2004 sekitar 16,8%. Pada tahun 2000 pangsa pasar segmen bisnis ini adalah meliputi 31%, namun mengingat prosentase kredit bermasalahnya (NPLs) relatif tinggi maka dalam program restrukturisasi diharuskan untuk menurunkan pangsa pasar segmen bisnis ini terutama untuk bisnis korporasi menjadi maksimal 20% dari total kredit, dan saat ini porsi segmen korporasi adalah sebesar $\pm 18\%$.

Dalam pengembangan bisnis menengah dan korporasi, PT. Bank "AA" Tbk haruslah selektif dan konservatif disertai dengan pengelolaan portofolio kredit secara tepat agar tidak memburuk. Potensi terbesar dalam pengembangan segmen bisnis ini adalah *up-sizing* Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) yang merupakan nasabah tradisional menjadi nasabah menengah dan bahkan ke korporasi. Penerapan sistem ini memerlukan waktu relatif lama, karena perlu adanya kajian secara mendalam dan berkesinambungan antara bank dan nasabah.

Segmen bisnis menengah dan korporasi meskipun pangsa pasarnya hanya sekitar 20% dan tingkat risikonya tergolong tinggi, namun apabila dikelola secara profesional akan dapat memberikan kontribusi pendapatan yang besar bagi bank tersebut terutama dalam perolehan *fee base income*, antara lain dari transaksi ekspor-impor, penerbitan Bank Garansi, provisi dan lainnya.

Untuk dapat lebih bersaing perlu adanya perbaikan dalam pengelolaan segmen bisnis menengah dan korporasi antara lain dalam hal:

- a. Perencanaan strategi, monitoring dan integrasi antara evaluasi umpan balik.
- b. *Customer business support system* yang lebih memadai
- e. *Industry profile* untuk kepentingan dalam analisis kredit

- c. *Industry Research* yang lebih kuat
- d. Proses kredit yang lebih cepat
- e. *Pricing*/penetapan suku bunga dan penentuan kurs valas yang lebih kompetitif
- f. Pengembangan spesialisasi industri
- g. Meningkatkan kapasitas/kemampuan analisis di jajaran *Account Officer* (AO).

Portofolio Pinjaman Bisnis Menengah dan Korporasi PT. Bank “AA” Tbk.

Bila dibandingkan dengan NPL Nasional sebesar Rp 3.338 M, maka kontribusi dari segmen Menengah adalah sebesar Rp 1.957 M atau 58%. Namun, bila dibandingkan dengan total pinjaman nasional PT. Bank “AA”Tbk, maka kontribusi pinjaman Korporasi sebesar 74,91% dari total kredit menengah atau 13,3% dari total pinjaman nasional PT. Bank “AA”Tbk.

Kondisi ini menggambarkan bahwa secara portofolio, kredit bisnis Menengah masih didominasi oleh segmen Korporasi yang terdiri dari 69 debitur besar. Hal ini perlu mendapat perhatian dari Divisi Bisnis Menengah dan Perencanaan Bisnis Menengah (PBM) mengingat konsentrasi kredit menengah pada sektor Korporasi tersebut akan membawa potensi resiko kredit secara portofolio yang cukup significant (khususnya pada segmen Menengah). Sehubungan dengan hal tersebut diharapkan Divisi Bisnis (Divisi Bisnis Umum dan Divisi Agribisnis) dapat lebih mengupayakan terjadinya keseimbangan antara eksposur kredit menengah dibawah Rp 50M dengan kredit Korporasi (diatas Rp 50M) agar resiko portofolio kredit Menengah dapat lebih terdiversifikasi.

Portofolio Pinjaman Nasabah Terbuka (Tbk)

Porsi pinjaman nasabah yang telah *go public* adalah sebesar 21,54% dari total pinjaman segmen Menengah dan Korporasi dengan kolektibilitas Lancar (L), Dalam Perhatian Khusus (DPK) dan Kurang Lancar (KL). Portofolio pinjaman tersebut cukup besar dan selain memberikan kontribusi berupa pendapatan bunga juga memberikan pendapatan berupa *fee base income* dari transaksi ekspor-impor dan jasa perbankan lainnya.

Pengelolaan nasabah Tbk tersebut perlu ekstra hati-hati agar kolektibilitasnya tidak memburuk, karena bila memburuk akan menyumbang prosentase kredit bermasalah (NPLs) menjadi meningkat. Dalam rangka mencapai target ekspansi tahun 2004, nasabah terbuka dapat sebagai target sasaran ekspansi. Dalam hal ini tentunya evaluasi yang selektif dengan analisis yang cermat.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data- Data Pendukung dalam Perhitungan EVA

Dalam melakukan perhitungan Eva selain bersumber pada data laporan keuangan perusahaan juga diperlukan data-data pendukung lainnya antara lain:

1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
Suku buga SBI diperlukan untuk menghitung besarnya *cost of equity* yaitu sebagai komponen *Risk Free (Rf)*. Suku bunga SBI yang digunakan dalam analisis adalah

suku bunga SBI dalam jangka waktu 3 (tiga) bulan dengan pertimbangan untuk menghindari fluktuasi yang tajam.

2. Beta Saham

Beta saham (β) dipergunakan untuk menghitung *cost of equity* dari masing-masing nasabah Bisnis Menengah PT. Bank “AA” Tbk yang telah *go public*.

Nilai beta saham mengukur perubahan dari harga saham berkenaan dengan harga pasar secara keseluruhan, artinya seberapa besar kepekaan harga saham suatu perusahaan terhadap perubahan harga index pasar. Sebagai contoh, beta saham PT Spm sebesar 0,52 artinya apabila harga index naik, maka harga saham PT. Spm akan naik sebesar 0,52 kali dari harga index.

3. Premi Resiko Pasar (*Market Risk Premium*)

Premi Resiko Pasar digunakan untuk menghitung *cost of equity* dengan metode CAPM sebagai komponen $R_m - R_f$. Besarnya premi resiko pasar yang digunakan adalah mengikuti pendapat Ruky (tahun 1999) dalam menilai penyertaan pada perusahaan untuk negara-negara yang termasuk dalam pasar *emerging* seperti Indonesia yaitu sebesar 7,5%.

4. Hasil Perhitungan Cost of Equity (Biaya Modal) Model CAPM

Hasil perhitungan *Cost of Equity* (Biaya Modal) dengan Model CAPM masing-masing sampel.

Hasil Perhitungan dan Analisis EVA

Perhitungan nilai EVA dilakukan terhadap 13 nasabah PT. Bank “AA” Tbk yang telah *go public* berdasarkan laporan keuangan tahun 2001, 2002 dan 2003 dengan tahap: 1) menghitung NOPAT; 2) menghitung *Invested Capital*; 3) menghitung WACC dan 4) menghitung nilai EVA. Perhitungan *Invested Capital* dan NOPAT adalah dengan pendekatan keuangan. Hasil perhitungan dan analisis EVA masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT. CCP

PT. CCP adalah perusahaan industri pakan ternak dan pembibitan anak ayam (*Day Old Chicken/DOC*). Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar lokal dan ekspor. PT.CPP telah *go public* pada tanggal 2 Juli 1996. Perkembangan *invested capital* PT.CPP cenderung meningkat. Komposisi hutang jangka pendek dan jangka panjang tersebut mayoritas adalah dalam mata uang rupiah. Perkembangan modal cenderung meningkat karena adanya kenaikan laba ditahan di tahun 2002 dan 2003. WACC PT.CPP semakin meningkat, karena share hutang jangka panjang dan equitas meningkat dan tingkat pajak yang dibayar perusahaan menurun pada tahun 2003 tidak ada pembayaran pajak karena perusahaan mengalami kerugian. EVA tahun 2001 dan 2002 PT.CPP adalah positif dan nilainya meningkat, sedangkan tahun 2003 negatif. Hal ini terutama karena pada tahun 2003 perusahaan mengalami kerugian.

2. PT. JF

PT. JF adalah perusahaan industri pakan ternak dan industri pangan olahan seperti chicken nugget, bakso dan lain-lain. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar lokal dan ekspor. PT. JF telah *go public* pada tanggal 23 Oktober 1989. Tahun 2001

perusahaan mengalami kerugian yang diakibatkan karena adanya kerugian selisih kurs sebesar 373 milyar dan tingginya biaya bunga. Tahun 2002 dan tahun 2003 sudah memperoleh laba bersih meskipun ada penurunan di tahun 2003. Namun demikian perkembangan *invested capital* PT. JF cenderung meningkat. Total *invested* tahun 2001 negatif, karena modal negatif akibat akumulasi kerugian, sedangkan tahun 2002 dan 2003 sudah positif dan cenderung meningkat, diantaranya karena ada peningkatan modal. Hutang PT. JF mayoritas adalah dalam valas (USD) dan sebagian dalam rupiah. WACC PT.JF berfluktuatif sesuai fluktuasi *share* dan biaya hutang maupun equitas. EVA tahun 2001 dan 2003 PT.JF negatif. Hal ini terutama karena pada tahun 2001 perusahaan mengalami kerugian dan modal negatif, sedangkan tahun 2003 ada penurunan pencapaian laba bersih (NOPAT) dan WACC meningkat dibanding tahun 2002. EVA tahun 2002 positif, karena perusahaan mampu memperoleh laba bersih cukup besar sehingga modal menjadi positif dan ada penurunan WACC yang disebabkan karena ada penurunan tingkat suku bunga dalam USD.

3. PT. TBL

PT. TBL adalah perusahaan yang bergerak dibidang perdagangan hasil bumi seperti kopra, minyak goreng, sabun, tepung beras, tepung terigu, CPO dan mengelola kebun sawit seluas ± 11 hektar. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar kalangan menengah ke bawah di pasar lokal. PT. TBL go public pada tanggal 14 Februari 2000. Tahun 2001 perusahaan mengalami kerugian yang diakibatkan karena adanya kerugian selisih kurs sebesar Rp. 22,6 milyar. Tahun 2002 dan 2003 sudah memperoleh laba bersih meskipun ada penurunan di tahun 2003. Namun perkembangan *invested capital* PT. TBL cenderung meningkat. Hutang jangka pendek mayoritas adalah dalam Rupiah, sedangkan hutang jangka panjang tersebut seluruhnya dalam mata uang USD. Perkembangan modal cenderung meningkat karena adanya kenaikan laba ditahan di tahun 2002 dan 2003. WACC PT. TBL cenderung menurun karena adanya penurunan tingkat suku bunga dan biaya modal. EVA PT. TBL tahun 2001 s/d 2003 negatif namun cenderung membaik, karena ada perolehan laba bersih sejak tahun 2002.

4. PT. ACM

PT. ACM adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri keramik untuk konsumen pasar lokal. PT. ACM go public pada tanggal 17 Juli 2001. NOPAT PT.ACM semakin meningkat sesuai peningkatan penjualan. Hal ini menggambarkan bahwa kegiatan usaha PT. ACM semakin membaik. Perkembangan *invested capital* PT. ACM berfluktuatif, tahun 2002 meningkat sedangkan tahun 2003 menurun, hal ini disebabkan karena baki debet hutang yang berfluktuatif, sedangkan perkembangan modal cenderung menurun, hal ini disebabkan karena ada penurunan tingkat suku bunga dan biaya modal. Tahun 2001 dan 2002 meskipun memperoleh laba bersih namun EVA negatif, hal ini disebabkan karena tingginya baki debet hutang dan tingginya tingkat suku bunga, sedangkan tahun 2003 PT. ACM mampu memperoleh EVA positif, karena laba bersih meningkat, saldo hutang dan tingkat suku bunga menurun.

5. PT. TS.

PT. TS adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri plastik kemasan dengan produk utama berupa film BOPP, produk lainnya adalah plastik percetakan,

bungkus MSG, pita perekat, pita rokok dan lain-lain. Pejualannya mayoritas (60%) untuk pasar lokal dan 40% untuk pasar ekspor. PT. TS telah go public pada tanggal 22 Nopember 1993. Perolehan laba bersih PT. TS cenderung menurun, karena ada peningkatan HPP dan biaya-biaya lainnya yang antara lain disebabkan karena adanya kenaikan harga bahan baku plastik. PT. TS tidak mempunyai hutang jangka panjang, baki debet hutang jangka panjang pendek cenderung menurun dan porsi modal meningkat karena adanya peningkatan laba ditahan. WACC PT. TS berfluktuasi terutama karena adanya kenaikan porsi *equity*, sedangkan porsi hutang jangka pendek dan tingkat biaya modal cenderung menurun. EVA tahun 2001 dan 2002 positif, cenderung menurun dan tahun 2003 negatif. Hal ini lebih disebabkan karena adanya kenaikan modal dan pengaruh nainya biaya modal.

6. PT. TMP

PT. TMP bergerak di bidang industri kayu olahan lain *plywood, block board, lamin ply, fancy wood dan color floor*. Seluruh produknya untuk pasar ekspor. PT. TMP go public pada tanggal 13 Desember 1999. NOPAT PT. TMP tahun 2002 meningkat, sedangkan tahun 2003 menurun. Turunnya perolehan laba bersih tersebut disebabkan karena kenaikan beban usaha dan penurunan laba selisih kurs akibat menguatnya nilai rupiah terhadap USD. Invested capital PT. TMP berfluktuatif terutama karena komponen modal yang nilainya dipengaruhi oleh fluktuasi perolehan laba bersih perusahaan. WACC PT. TMP berfluktuatif, tahun 2002 meningkat dan tahun 2003 menurun, hal ini disebabkan karena adanya fluktuasi biaya modal. EVA PT. TMP menunjukkan angka negatif meskipun perusahaan memperoleh laba bersih. Hal ini lebih disebabkan karena tingginya biaya atas *invested capital*.

7. PT. FSW

PT. FSW adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri kertas dengan produk antara lain kertas duplex. Penjualannya adalah 40% untuk ekspor dan 60% untuk pasar lokal. PT. FSW telah go public pada tanggal 29 Nopember 1004. NOPAT PT. FSW cenderung menurun yang disebabkan karena ada kenaikan biaya Harga Pokok Penjualan, turunnya laba karena selisih kurs dan naiknya biaya bunga. Invested capital PT. FSW menurun sesuai fluktuasi baki debet hutangnya, sedangkan modalnya semakin meningkat, karena adanya kenaikan akumulasi laba di tahan. WACC PT. FSW cenderung menurun karena ada penurunan baki debet hutang dan biaya bunga, sedangkan untuk modal meskipun share meningkat tapi ada penurunan biaya modalnya. EVA PT. FSW negatif meskipun NOPAT-nya positif. Hal ini disebabkan karena tingginya *invested capital*, sehinga jumlah biayanya lebih besar dibandingkan NOPAT.

8. PT. STM

PT. STM adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri tekstil dan turunannya dengan produk antara lain: benang pintal, *texturized*, kain mentah (tenun, rajut) dan kain jadi. PT. STM telah go public pada tanggal 20 Agustus 1997. NOPAT PT. STM tahun 2002 meningkat tapi tahun 2003 turun. Penurunan tersebut disebabkan karena adanya kenaikan biaya penjualan, biaya umum dan administrasi. *Invested capital* PT. STM berfluktuatif tergantung baki debet hutang dan kenaikan modal. WACC

PT. STM tahun 2002 naik dan tahun 2003 turun, fluktuasi tersebut sesuai perkembangan tingkat biaya bunga maupun biaya modal. Meskipun perusahaan memperoleh laba bersih, namun nilai EVA menunjukkan nilai negatif terutama disebabkan oleh tingginya biaya *invested capital*.

9. PT. BII

PT. BII adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri rokok yang mayoritas produknya untuk pasar lokal. PT. BII telah go public pada tanggal 12 Januari 1996. NOPAT PT. BII menurun dan tahun 2003 negatif. Kerugian di tahun 2003 disebabkan karena penurunan penjualan dan meningkatnya kerugian rokok dan persediaan cengkih yang rusak. Baki debet hutang berfluktuatif, demikian juga pos modal berfluktuatif sesuai perolehan laba bersih. Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa WACC PT. BII cenderung menurun akibat adanya penurunan biaya modal. Nilai EVA PT. BII negatif meskipun pada tahun 2001 dan 2002 memperoleh laba bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya biaya *invested capital*.

10. PT. KSI

PT. KSI adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri peralatan Rumah Tangga dari email seperti: panci, penggorengan dan lain-lain. Tujuan pasarnya adalah 65% untuk pasar lokal dan 35% untuk pasar ekspor. PT KSI go public pada tanggal 29 Juli 1996. NOPAT PT. KSI semakin menurun dan bahkan pada tahun 2002 dan 2003 negatif. Hal ini disebabkan karena tingginya beban usaha berupa biaya penjualan dan biaya umum dan administrasi. *Invested capital* PT. KSI menurun karena debet hutang dan pos modal cenderung menurun. WACC PT. KSI relatif sama, karena pada saat suku bunga pinjaman naik, biaya modal cenderung menurun. Nilai EVA PT. KSI negatif, karena disamping perolehan NOPAT menurun dan bahkan negatif juga karena tingginya biaya *invested capital*.

11. PT. KI

PT. KI adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri pakaian jadi bermerk international dengan produk utama kemeja pria dan blus wanita. Seluruh penjualan ditujukan untuk pasar ekspor. PT. KI telah go public pada tanggal 20 Desember 1994. NOPAT PT. KI negatif, artinya selama 3 (tiga) periode PT. KI tidak memperoleh laba bersih. Hal ini disebabkan tingginya beban usaha, adanya kerugian selisih kurs dan beban bunga. *Invested capital* PT. KI semakin menurun karena turunnya modal akibat akumulasi kerugian. WACC PT. KI cenderung menurun karena biaya bunga dan biaya modal cenderung menurun. Nilai EVA PT. KI adalah negatif mengingat NOPAT yang diperoleh juga negatif.

12. PT. Spm

PT. Spm adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri kertas dengan produk antara lain duplex, newsprint, kraft dan kertas tissue. PT. Spm telah go public pada tanggal 15 Desember 1994. NOPAT PT. Spm negatif, namun pada tahun 2003 perusahaan

berhasil memperoleh laba bersih. NOPAT negatif tersebut diakibatkan oleh adanya kerugian selisih kurs dan tingginya biaya bunga, sedangkan pada tahun 2003 biaya bunga mulai menurun karena ada program restrukturisasi hutang. Invested capital PT. Spm meningkat karena ada peningkatan modal. Pola restrukturisasi PT. Spm adalah mengkonfersi sebagian hutang jangka pendek menjadi hutang jangka panjang. WACC PT. Spm cenderung menurun, karena ada penurunan biaya bunga maupun biaya modal. EVA PT. Spm negatif, meskipun tahun 2003 sudah memperoleh laba bersih. Hal ini dikarenakan biaya invested capital tinggi.

Hasil Perhitungan dan Analisis Z Score

Jadi dalam periode 2001 sampai dengan 2003 yang nilai Z Scorenya tertinggi dan berada di area kelabu ada 1 (satu) nasabah yaitu PT.BII, sedangkan yang lainnya berada pada area kesulitan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mampu memperoleh laba bersih, tapi kondisi keuangannya perlu mendapat perhatian khusus agar tidak semakin memburuk yang mengarah pada kebangkrutan.

Dengan demikian nilai Z Score dapat digunakan sebagai alat monitoring portofolio kinerja usaha keuangan masing-masing nasabah PT. Bank “AA” agar kecenderungan menurunnya usaha nasabah yang mengarah kepada kebangkrutan dapat terdeteksi secara dini dan segera dapat dilakukan upaya perbaikan. Beberapa langkah yang dapat ditempuh dalam upaya perbaikan keuangan antara lain dengan meningkatkan ratio-ratio keuangan yang menjadi parameter dalam penghitungan nilai Z Score, yaitu meningkatkan *Net Working Capacity* (NWC), EBIT, laba ditahan, nilai pasar saham dan penjualan.

Perhitungan dan Analisis Nilai Intrinsik Saham

Dalam menghitung Nilai Intrinsik Saham ada beberapa nasabah PT. Bank “AA” Tbk yang tidak dapat ditentukan nilainya pada periode tertentu, karena nasabah tersebut mengalami kerugian, sehingga tidak ada pembagian deviden. Untuk itu tidak dianalisis/dibandingkan dengan nilai pasar dari saham dimaksud.

Perhitungan dan analisis Nilai Intrinsik Saham dibandingkan dengan Nilai Pasar Saham dari masing-masing nasabah PT. Bank “AA” Tbk yang telah *go public* pada tahun 2001, 2002 dan 2003 tersaji pada lampiran 2.

Jumlah nasabah yang prosentase rata-ratanya terbesar adalah nasabah yang nilai pasar sahamnya di bawah Nilai Intrinsiknya yaitu sebesar 64%, sedangkan yang nilai pasar sahamnya di atas Nilai Intrinsiknya hanya 6%, sisanya sebesar 30% adalah nihil artinya tidak dilakukan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai intrinsiknya karena perusahaan menderita kerugian.

Analisis Korelasi EVA, Z Score dan Nilai Pasar Saham

Meskipun tidak ada korelasi antara pencapaian nilai EVA, Z Score maupun Nilai Pasar Saham, namun 3 (tiga) variabel tersebut perlu ditambahkan sebagai bahan pertimbangan dalam proses analisis kredit pada PT. Bank “AA” Tbk dengan tujuan untuk memberikan gambaran analisis keuangan nasabah lebih detail dan dapat sebagai acuan dalam *monitoring* portofolio kinerja kreditnya. Dengan demikian hal-hal yang

menyangkut keuangan yang dapat mengarah kepada kebangkrutan dapat terdeteksi sejak dini. Hal ini selaras dengan prinsip "*prudential banking*" yang diterapkan PT. Bank "AA" Tbk dalam penyaluran kreditnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil penelitian terhadap dua belas nasabah PT. Bank "AA" Tbk yang telah *go public*, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Perolehan laba bersih suatu perusahaan tidak selamanya diikuti dengan hasil penilaian EVA yang positif, dan bahkan negatif, artinya perolehan laba bersih (NOPAT positif) tidak dapat meng-cover biaya modal yang diinvestasikan, artinya perusahaan secara keuangan tidak mampu menciptakan nilai (*create value*) kepada pemegang saham.
2. Mayoritas nasabah PT. Bank "AA" Tbk yang telah *go public* nilai Z Score-nya rendah yaitu d" 1,81 dan meskipun beberapa perusahaan mampu memperoleh laba bersih, namun nilai Z Score-nya d" 1,81 atau berada pada area kesulitan keuangan yang tinggi dan dapat mengarah kepada kebangkrutan. Artinya perolehan laba masih harus ditingkatkan dan perlu perhatian khusus dalam operasional usahanya dengan mengupayakan perbaikan dengan meningkatkan ratio *Net Working Capacity* (NWC), EBIT, nilai pasar saham dan penjualan.
3. Berdasarkan kinerja keuangan sebagai indikator kinerja usaha dan kinerja saham dapat diketahui bahwa nilai pasar saham nasabah PT. Bank "AA" Tbk yang telah *go public* tidak ada yang tepat nilai, tapi berada dibawah nilai intrinsiknya (*undervalued*) dan diatas nilai intrinsiknya (*overvalued*). Kondisi ini dapat diartikan bahwa nilai pasar saham nasabah tersebut belum mencerminkan kondisi keuangan perusahaannya. Artinya penentuan harga pasar saham belum mengacu pada kondisi keuangan perusahaannya (faktor internal), namun lebih pada faktor lainnya (faktor eksternal). Dengan kondisi ini dapat dikatakan bahwa pelaku pasar modal di Bursa Efek Jakarta dalam penentuan nilai pasar dari saham 13 (tiga belas) nasabah dimaksud tidak efisien (tidak tepat nilai).
4. Korelasi antara variabel-variabel yang diuji dalam tulisan ini yaitu antara Nilai EVA dengan Z Score, antara Nilai EVA dengan Nilai Pasar Saham dan antara Z Score dengan Nilai Pasar Saham masing-masing menunjukkan tidak adanya korelasi. Hal ini menggambarkan bahwa antara Nilai EVA, Z Score dan Nilai Pasar Saham dari nasabah PT. Bank "AA" Tbk yang telah *go public* tidak saling berhubungan meskipun sumber data yang dianalisis adalah sama yaitu neraca dan laporan rugi laba.

Saran

- Berdasarkan hasil penelitian tersebut diatas, maka dapat disarankan bahwa:
1. Memperhatikan hasil perhitungan EVA, Z Score dan Nilai Intrinsik Saham, dapat dikatakan bahwa kondisi kinerja usaha dan kinerja saham nasabah PT. Bank "AA" Tbk yang telah *go public* kurang baik, maka yang dapat disarankan dalam upaya perbaikan adalah agar nasabah dimaksud lebih efisiensi termasuk dalam

penggunaan kreditnya agar tepat waktu, tepat guna dan tepat jumlah, karena sumber dana terbesar adalah dari hutang.

2. Analisis EVA, Z Score dan Nilai Pasar Saham meskipun tidak saling berhubungan, 3 (tiga) variabel tersebut perlu ditambahkan sebagai bahan pertimbangan dalam proses analisis kredit pada PT. Bank "AA" Tbk, karena dapat bermanfaat dalam memberikan gambaran analisis keuangan nasabahnya lebih detail dan dapat sebagai acuan dalam *monitoring* portofolio kinerja kreditnya.
3. Perlu adanya penelitian lanjutan dengan tema yang sama tapi dengan obyek setiap nasabah dengan periode yang lebih panjang, sehingga dapat diketahui kinerja usaha maupun kinerja saham nasabah dimaksud serta diharapkan 3 (tiga) variabel tersebut dapat menunjukkan adanya korelasi.