

# **PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN INDIKATOR KESULITAN FINANSIAL TERHADAP HARGA SAHAM BANK : STUDI KASUS BANK BCA**

**Harsono Yoewono**

Dosen Universitas Tanri Abeng Jakarta

Email : [hyoewono@gmail.com](mailto:hyoewono@gmail.com)

## ***Abstract***

*The purpose this research are to provide data, information and deep analysis about finance of go public Bank in Indonesia, include their financial distress and stock price. Quantitative approach is used to analyze the impact of bank performance, financial distress and bankruptcy prediction to bank's stock price. We use ordinary least square regression (OLS) method with all of the OLS method requirement such as normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroschedasticity test. We use secondary data from bank financial report and bank stock price from January 2004 until October 2010. We use 32 variables that represent five main variables in the model.*

*The result showed that liquidity have negative impact to stock price, income have positive impact to stock price and more debt will increase bank credibility and attract more investor to buy the stock and will increase bank stock price.*

***Keyword*** : *go public bank, stock price, bank performance*

## PENDAHULUAN

Permasalahan bank yang utama adalah menjaga 3 indikator kesehatan keuangan, yakni pada aspek likuiditas, rentabilitas, dan solvabilitas. Tiga parameter kinerja bank ini merupakan bagian dari sistem pengawasan CAMEL, tanpa unsur M (*management*) yang hanya bisa dinilai dan diketahui oleh Tim Pengawas Bank dari Bank Indonesia bagi setiap bank.

Sebagai *non-participant observer*, kedudukan peneliti adalah mandiri dan terlepas dari berbagai aspek menilai dan menghitung ulang segala hal terkait pembuatan, penyusunan, dan pelaporan pernyataan keuangan bank secara individu maupun secara keseluruhan (industri). Penganalisaan kinerja keuangan bank dilakukan secara individu dan keseluruhan berdasarkan publikasi laporan keuangan yang belum diaudit.

Beberapa rasio keuangan yang merefleksikan tingkat kesulitan finansil bank juga akan dipakai sebagai indikasi dan prediksi awal kemungkinan kesulitan finansil bank tersebut. Beberapa rasio tersebut mencakup *return on investment*, *financial leverage*, *capital turnover*, *short-term liquidity*, dan *cash position*.

Harga saham yang berubah secara acak merupakan *resultante* dari berbagai macam indikator finansil yang ada di setiap laporan keuangan. Di sisi lain, harga saham bisa merefleksikan tanda-tanda akan

gagalnya suatu bank. Kegagalan bank biasanya diawali dengan desas-desus kekalahan dalam proses kliring, gagal bayar terhadap utang bank, dan lainnya.

Tujuan utama penelitian ini adalah tersedianya data, informasi, dan analisa yang mendalam tentang beberapa hal, antara lain:

1. Untuk mengetahui perkembangan kesehatan dan/atau kinerja finansil bank yang sudah *go public* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui perkembangan tingkat kesulitan finansil bank yang sudah *go public* di Indonesia.
3. Untuk mengetahui perkembangan harga saham bank publik di Indonesia.
4. Untuk mengetahui hubungan diantara ketiga hal di atas, yakni kesehatan dan/ kinerja finansil bank dan tingkat kesulitan finansil bank terhadap harga saham bank.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Kinerja Bank

Keuntungan sebagai tujuan utama keberadaan bank sebagai unit ekonomi diukur dalam indikator *profitability* atau rentabilitas. Dalam rangka meraih keuntungan, bank berhadapan dengan kewajibannya menjaga tingkat likuiditas aset yang dimiliki dalam jangka pendek dan kemampuannya memenuhi kewajiban jangka panjang (LDAR, *solvabilitas*). Secara singkat, kinerja bank diukur dengan

menggunakan indikator *rentabilitas*, likuiditas, dan *solvabilitas*.

Di sisi lain, ukuran kinerja sering dijadikan acuan penilaian kesehatan suatu bank. Setidaknya ada 2 pendekatan untuk menilai kesehatan suatu bank, yakni CAMEL (*Capital, Asset, Management, Earning, Liquidity*) dan EAGLES (*Earning ability, Asset Quality, Growth, Liquidity, Equity, Strategic management*) (Irmayanto et al, 2007:92-94).

Indonesia, melalui bank sentralnya, menggunakan pendekatan CAMEL berdasarkan SK Direksi Bank Indonesia No.30/11/KEP tertanggal 30 April 1997 tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.

Pelaksanaan penilaian tingkat kesehatan suatu bank dilakukan dengan mengkuantifikasi komponen dari masing-masing faktor. Faktor dan komponen diberikan bobot sesuai dengan besarnya pengaruh terhadap kesehatan bank.

---

Faktor	Komponen	Bobot
Capital (permodalan)	Rasio modal terhadap aset tertimbang menurut risiko (CAR)	25%

---

Penilaian faktor dan komponen dilakukan dengan sistem kredit (*reward system*) yang dinyatakan dalam nilai kredit 0 sampai 100. Berdasarkan hasil penilaian atas dasar bobot, tingkat kesehatan bank kemudian ditetapkan atas 4 predikat, yakni:

1. Sehat, jika nilai kredit 81 sampai 100.
2. Cukup sehat, jika nilai kredit 66 sampai kurang dari 81.
3. Kurang sehat, jika nilai kredit 51 sampai kurang dari 66.
4. Tidak sehat, jika nilai kredit 0 sampai kurang dari 51.

Dalam prakteknya, penilaian kesehatan menurut pendekatan CAMEL tidak bisa diterapkan untuk tingkat cabang berdasarkan beberapa hal, yakni (Hasibuan, 2007:182-184) Tidak memiliki modal tersendiri, Tidak memiliki manajemen tersendiri dan Tidak memiliki likuiditas tersendiri.

### **Rentabilitas Bank**

Keuntungan merupakan salah satu indikator kinerja sekaligus sebagai indikator kesehatan suatu bank. Keuntungan secara harfiah didefinisikan sebagai selisih positif antara pendapatan dan biaya.

Kemampuan bank menghasilkan keuntungan sering disebut sebagai *profitability*. Beberapa pihak yang lain menyebutnya dengan istilah rentabilitas. Oleh karena itu, rentabilitas bisa didefinisikan sebagai indikator untuk mengukur tingkat efisiensi usaha,

kemampuan memperoleh laba dan tingkat kesehatan bank. Parameter yang digunakan untuk mengukur rentabilitas adalah sebagai berikut (Irmayanto et al, 2007:89-92):

1. *Return on Asset* (ROA), mengukur kemampuan aset bank menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROA, semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. ROA ideal berada pada kisaran 1,5%.
2. *Return on Equity* (ROE), mengukur kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE, semakin baik produktivitas modal sendiri dalam memperoleh laba. ROE ideal minimal sebesar rata-rata tingkat bunga pasar (sebagai *opportunity cost*).
3. *Operating Cost Ratio* (OCR), mengukur tingkat efisiensi usaha bank. Semakin kecil OCR, semakin efisien bank beroperasi.
4. *Net Profit Margin* (NPM), mengukur kontribusi pendapatan operasional bank dalam memperoleh keuntungan bersih.

### **Likuiditas Bank**

Likuiditas bank bisa didefinisikan sebagai kemampuan bank untuk membayar semua utang jangka pendeknya dengan alat-alat likuid yang dikuasainya. Definisi lain dari likuiditas adalah sebagai indikator untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Parameter yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah sebagai berikut (Irmayanto et al, 2007:89-90):

1. *Cash Ratio* (CR), mengukur likuiditas aset untuk kewajiban yang segera dibayar. Semakin tinggi CR, semakin likuid aset yang dimiliki bank.
2. *Reserved Requirement* (RR), mengukur kemampuan bank memenuhi kewajiban yang segera dibayar.
3. *Loan to Deposit Ratio* (LDR), mengukur kemampuan pinjaman yang diberikan terhadap penyelesaian simpanan yang ada di bank. Semakin tinggi LDR, semakin rendah tingkat likuiditas bank.
4. *Loan to Asset Ratio* (LAR), mengukur kemampuan pinjaman diberikan terhadap nilai aset bank. Semakin tinggi LAR, semakin rendah tingkat likuiditas bank.
5. Rasio kewajiban bersih *call money* (CMR), mengukur kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar. Semakin tinggi CMR, semakin rendah tingkat likuiditas bank dalam menyelesaikan kewajibannya di pasar uang.

#### **Solvabilitas Bank**

Solvabilitas didefinisikan sebagai indikator untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban bank untuk memenuhi kewajiban jika bank harus dilikuidasi. Definisi lain dari solvabilitas adalah sebagai indikator kemampuan suatu

perusahaan untuk membayar semua kewajibannya (utang jangka panjang dan jangka pendek) dengan seluruh kekayaan yang dimilikinya (Hasibuan, 2007:104).

Parameter yang digunakan untuk mengukur solvabilitas adalah sebagai berikut (Irmayanto et al, 2007:90-91):

1. *Capital Adequacy Ratio* (CAR), mengukur seberapa jauh aset bank yang berisiko ikut dibiayai dari modal sendiri dan sumber dana lain di luar bank. Semakin tinggi CAR, semakin bagus solvabilitas bank; karena modal bank 'dianggap' cukup mampu menutup aset yang berisiko.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER), mengukur kemampuan bank untuk menutup sebagian atau seluruh utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi DER, semakin bagus solvabilitas bank tersebut.
3. *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR), mengukur kemampuan aset bank dalam menutupi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi LDAR, semakin bagus solvabilitas bank tersebut.

Nilai solvabilitas yang rendah, ditandai dengan kekayaan bersih (*net worth*) yang negatif, bisa menjadi dasar suatu perusahaan gagal. Di beberapa negara, bank yang gagal biasanya dilikuidasi. Beberapa negara lainnya malah tidak pernah menyatakan ada bank yang tidak *solvable* (*insolvent*) (Heffernan, 2003:268).

### **Kesulitan *Finansil***

Kesulitan *finansil* atau tanda-tanda kebangkrutan suatu usaha bisa terjadi akibat kondisi *finansil* dan ekonomis yang sifatnya internal dan mikro, dan/atau kondisi ekonomi yang sifatnya eksternal dan makro. Sifatnya bisa sementara karena ketiadaan arus kas (*likuiditas*) atau karena merosotnya nilai aset.

Kebangkrutan dapat diprediksi melalui analisis terhadap informasi yang terdapat dalam laporan keuangan, khususnya pada aspek (pembayaran) utang, penurunan likuiditas selama 5 tahun. Ada rasio yang bisa memprediksi dalam waktu 1 tahun, 3 tahun, bahkan 5 tahun. Beberapa rasio finansil tersebut (Reilly dan Brown, 1997:421-422; Aryati et al, 1999:29; Fakhrurozie, 2007):

1. rasio arus kas terhadap total utang (*cash flow / total debt*).
2. rasio arus kas terhadap utang jangka panjang (*cash flow / long-term debt*).
3. rasio kas terhadap kewajiban lancar (*cash / current liabilities*).
4. rasio penjualan terhadap total aset (*sales / total assets*).\*
5. rasio EBIT terhadap total aset (*EBIT / total assets*).\*
6. rasio keuntungan bersih terhadap total aktiva (*net income / total assets*).
7. rasio laba ditahan terhadap total aset (*retained earnings / total assets*).\*
8. rasio aktiva lancar terhadap kewajiban lancar (*current assets / current liabilities*).
9. rasio total utang terhadap total aset (*total debt / total assets*).
10. rasio modal kerja terhadap total aset (*working capital / total assets*).\*
11. rasio modal kerja terhadap penjualan (*working capital / sales*).
12. rasio nilai pasar dari saham terhadap nilai buku dari utang (*market value of stock / book value of debt*).\*

Menurut Chen dan Shimerda (1981:51-60), penggunaan rasio finansil dalam memprediksi kebangkrutan suatu usaha memiliki akurasi lebih dari 90%. Tujuh faktor atau rasio finansil yang biasa digunakan untuk memprediksi masalah finansil (*financial distress*) adalah (Dugan dan Zavgren, 1989:64-65), yaitu *return on investment, financial leverage, capital turnover, short-term liquidity, cash position, inventory turnover*, dan *receivables turnover*.

Model diskriminan alternatif yang dikembangkan Taffler adalah sebagai berikut (Taffler, 1982:145):

1. (*earnings before interest and taxes*) / (*total assets*).\*
2. (*total liabilities*) / (*net capital employed*).
3. (*quick assets*) / (*total assets*).
4. (*working capital*) / (*net worth*).
5. (*cost of sales*) / (*stock*).

Model Taffler menetapkan rasio profitabilitas ( $EBIT / \text{total aset}$ ) sebagai diskriminan paling penting bagi perusahaan yang sehat (*solvent*) dan bangkrut (*insolvent*). Perusahaan yang bisa menghasilkan laba dapat mengatasi masalah likuiditas jangka pendek. Kegagalan dalam mengelola keuntungan menjadikannya sebagai mangsa empuk bagi akuisisi.

### Harga Saham

Saham sebagai komoditas yang diperdagangkan membuat harga yang tercipta di pasar tergantung hukum permintaan dan penawaran. Saham dibeli karena memiliki prospek keuntungan atas risiko kepemilikannya. Jika premi risikonya relatif lebih rendah dari risiko saham lainnya, saham tersebut menjadi kurang menarik untuk dimiliki. Sebaliknya, bila premi risiko lebih tinggi, semua orang cenderung menahan kepemilikannya (Brealey dan Myers, 1991:307-308).

Di sisi lain, kondisi menjadi berbeda bila saham ingin dijual. Penjual dianggap memiliki informasi yang lebih baik daripada pembeli. Calon pembeli akan merevisi penilaian nilai saham ke bawah. Kurva permintaan bergeser ke bawah dengan tingkat harga yang lebih rendah. Asumsi yang melekat adalah elastisitas harga permintaan adalah tetap.

Dua jenis metode analisis harga saham yang umum adalah bersifat fundamental dan teknikal. Analisis fundamental mencoba

mengekstrapolasi berbagai aspek usaha dari suatu perusahaan terhadap keseluruhan lingkungan ekonomi ke dalam nilai masa depan dari saham. Bila nilai masa depan dari saham atau nilai yang diharapkan dari suatu perusahaan lebih besar dari harga saham, peluang investasi menjadi wujud.

Dasar argumentasi dalam analisis teknikal adalah pasar itu sendiri yang merupakan prediktor terbaik. Perubahan tren harga bisa memprediksi perubahan yang akan datang pada variabel fundamental seperti pendapatan dan risiko lebih awal daripada yang telah dipersepsikan dan diantisipasi oleh analisis fundamental (Reilly dan Brown, 1997:772).

Beberapa asumsi dasar dari analisis teknikal (Levy, 1966:83):

1. Nilai pasar barang atau jasa hanya ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.
2. Permintaan dan penawaran diatur sejumlah faktor, bisa itu rasional dan/atau irasional. Termasuk didalamnya variabel ekonomi yang sangat diandalkan analisis fundamental seperti opini, *mood*, dan tebakan (*guesses*) yang mana kesemuanya ditimbang oleh pasar secara kontinyu dan otomatis.
3. Dengan mengabaikan fluktuasi minor, harga setiap efek secara individu dan keseluruhan nilai pasar cenderung bergerak mengikuti tren pasar.
4. Tren yang berlaku bereaksi terhadap pergerakan hubungan penawaran dan

permintaan. Pergerakan ini dapat dideteksi lebih cepat atau lebih lambat dari aksi pasar itu sendiri.

Informasi sekecil apapun bisa menimbulkan sentimen negatif atau positif terhadap harga saham secara individu, secara industri, ataupun secara keseluruhan pasar. Informasi yang didapat oleh investor akan dikapitalisasi (*price in, cash in*).

Jenis informasi yang bisa mempengaruhi perilaku permintaan investor terhadap harga saham bisa kondisi politik dan pemerintahan (kebijakan, aturan, ketentuan), kondisi ekonomi makro, kinerja dan potensi perusahaan dan industri terkait, dan lainnya. Kondisi ekonomi makro yang menjadi faktor eksternal bisa mencakup harga minyak, PDB, inflasi, bunga, dan jumlah uang beredar.

Analisis teknikal langsung bisa mengidentifikasi tren baru dan mengambil aksi yang perlu, yakni aksi beli ketika tren naik atau aksi jual ketika tren menurun. Perilaku ikut-ikutan (*herd instinct*) membuat pasar bereaksi secara emosi dan irasional.

Nilai intrinsik saham tergantung nilai buku perusahaan, total deviden, deviden per saham, EPS, dan PER (Gompers et al, 2003). Harga saham yang menjadi aset (*asset pricing*) dianggap efisien ketika harga tersebut merefleksikan seluruh informasi pasar (Shleifer, 2000) tersedia bagi pedagang saham yang tahu maupun tidak tahu (Teori EMH) (Somoye et al, 2009:177-189).

PER, PBV (*price/book value*), PCF (*price/cash flow*), dan PDR (*price/dividends*) telah digunakan sejak bursa efek pertama ada, yakni Amsterdam Stock Exchange di abad ke-16. Valuasi ilmiah mulai dipakai pada penghitungan DCF (*Discounted Cash Flow*) dan DDM (*Dividend Discount Model*). DCF sebenarnya digunakan untuk menentukan nilai intrinsik satu aset investasi atau satu perusahaan individu pada satu waktu, tetapi bukan harganya. Nilai-nilai DCF bisa digunakan sebagai estimasi harga yang *fair* (Coleman, 2006).

Tahapan berikutnya daripada penilaian harga saham adalah *Modern Portfolio Theory* (MPT) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kedua pendekatan ilmiah ini diaplikasikan dalam portofolio saham, tetapi bukan pada perusahaan-perusahaan individu.

Tahapan lain dari valuasi saham adalah menjadikan harga (saham) perusahaan sebagai pembilang (*numerator*) dan keuntungan (*yield*) sebagai penyebutnya (*denominator*). Beberapa indikatornya mencakup *book/market equity* ( $H^{TM}$  *book/price*), *earnings/price*, dan *dividend/price*.

#### **Penelitian Terdahulu**

Sori dan Jalil (2009) mempelajari pengembangan model prediksi kegagalan perusahaan yang tercatat di *Singapore Stock Exchange* selama periode 1990-2000. Tujuhbelas perusahaan tercatat sebagai

perusahaan gagal. Perusahaan dicap gagal ketika satu atau beberapa kondisi berikut terpenuhi, antara lain:

1. Perusahaan yang disetujui rencana semacam *Chapter Eleven* kepada otoritas Singapura.
2. Perusahaan yang berada di bawah pengawasan kurator (*receivership*).
3. Rugi selama tiga tahun berturut-turut atau lebih.
4. Posisi arus kas yang negatif selama tiga tahun berturut-turut atau lebih.

Model yang dikembangkan adalah dengan mencarikan pasangan perusahaan yang gagal dan tidak-gagal, dengan kriteria di industri yang sama, di tahun kegagalan yang sama, ukuran aset yang hampir sama, umur yang sama. Status (*event*) gagal atau tidak gagal dinyatakan sebagai variabel terikatnya. Variabel bebasnya diturunkan dari 64 rasio keuangan yang umum, antara lain:

Dengan menggunakan metode MDA (*forward stepwise multivariate discriminant analysis*), hanya 2 dari 64 variabel yang sangat signifikan mendiskriminasi status perusahaan yang gagal dan tidak-gagal, yakni Cash flow to Sales (V02) dan Days Sales in Receivable (V31).

Al-Rawi et al (2008) menguji metode Altman yang mencoba memprediksi kebangkrutan dengan indikator Z-Score di salah satu perusahaan industri di Yordania

selama periode 2002-2004. Mereka mengembangkan metode alternatif dengan tetap memegang prinsip-prinsip 5 variabel utama yang didefinisikan oleh Altman dan Taffler.

Menurut Altman dan Taffler, rasio profitabilitas (*EBIT to Total Sales*) merupakan dikriminan paling utama antara perusahaan yang sehat (*solvent*) dan tidak-sehat (*bangkrut*). Keuntungan bisa menutupi masalah likuiditas jangka pendek. Manajemen yang buruk terhadap perolehan keuntungan bisa menempatkan mereka sebagai mangsa yang menarik bagi akuisisi (*hostile takeover*).

### **Kerangka Pemikiran**

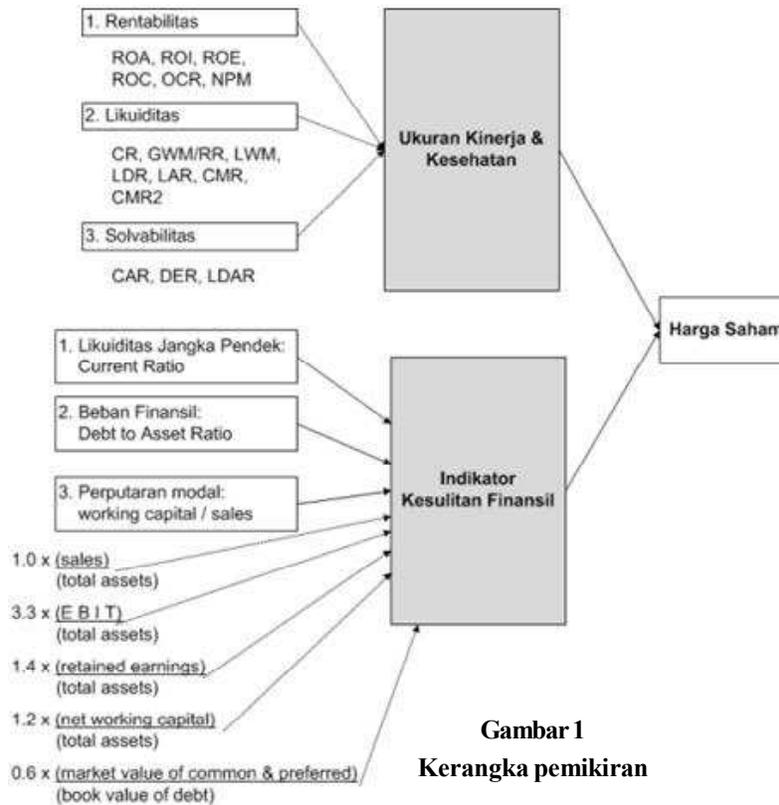
Semakin sehat dan baik kinerja suatu bank, semakin tinggi harga saham bank tersebut diperdagangkan di Bursa Efek. Semakin tinggi indikator kesulitan finansil suatu bank, semakin rendah harga saham bank tersebut di BEI.

Hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

1. Semakin sehat dan baik kinerja suatu bank, semakin tinggi harga saham bank tersebut diperdagangkan di bursa efek. Hubungan yang diharapkan diantara kedua variabel tersebut adalah positif.
2. Semakin tinggi indikator kesulitan finansil suatu bank, semakin rendah harga saham bank tersebut. Hubungan yang diharapkan diantara kedua variabel tersebut adalah positif.

**Tabel 2**  
**“Variabel Penelitian Soridan Jalil (2009)”**

Code Ratio Name	Code Ratio Name
V01 Cash flow to Sales	V34 Sales Growth
<b>V02 Cash flow to Assets</b>	V35 Depreciation Growth
V03 Cash flow to Net Worth	V36 Dividend Growth
V04 Cash flow to Total Debt	V37 Return on Opening Equity (ROOE)
V05 Return on Sales (ROS)	V38 Percentage Change in ROOE
V06 Percentage Change in ROS	V39 Equity to Debt
V07 Return on Assets	V40 Percentage Change in Equity to Debt
V08 Return on Equity	V41 Equity to Long Term Debt
V09 Net Income to Total Debt	V42 Percentage Change in Equity to Long Term Debt
V10 Current Liabilities to Total Assets	V43 Equity to Fixed Assets
V11 Long Term Liabilities To Total Assets	V44 Percentage Change in Equity to Fixed Assets
V12 Total Liabilities To Total Assets	V45 Times Interest Earned
V13 Cash To Total Assets	V46 Percentage Change in Times Interest Earned
V14 Quick Assets To Total Assets	V47 Profit Before Depreciation to Sales
V15 Current Assets To Total Assets	V48 Percentage Change in Profit Before Depreciation to Sales
V16 Working Capital To Total Assets	V49 Pretax Income to Sales
V17 Cash to Current Liabilities	V50 Percentage Change in Pretax Income to Sales
V18 Quick Ratio	V51 Sales To Inventory
V19 Percentage Change in Quick Ratio	V52 Percentage Change in Sales to Inventory
V20 Current Ratio	V53 Sales to Fixed Assets
V21 Percentage Change in Current Ratio	V54 Percentage Change in Total Assets
V22 Cash Turnover	V55 Percentage Change in Working Capital to Total Assets
V23 Receivable Turnover	V56 Operating Income to Assets
V24 Quick Asset Turnover	V57 Percentage Change in Operating Income to Asset
V25 Current Asset Turnover	V58 Percentage Change in Long Term Debt
V26 Working Capital Turnover	V59 Dividends to Cash Flows
V27 Percentage Change in Sales to Working Capital	V60 Net Income to Cash Flow
V28 Net Worth to Sales	V61 Operating Profit to Sales
V29 Asset Turnover	V62 Return on Owners Equity
V30 Percentage Change in Sales to Total Assets	V63 Total Assets to Net Worth
<b>V31 Days Sales in Receivable</b>	V64 Earning Power
V32 Inventory To Total Assets	
V33 Inventory Growth	



Gambar 1  
Kerangka pemikiran

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan berbentuk analisa kuantitatif terhadap laporan keuangan bank dan harga saham bank selama periode Januari 2004 sampai Oktober 2010.

Dengan menggunakan berbagai indikator dalam laporan keuangan bulanan bank, sebanyak 29 variabel bisa didapat dari berbagai ukuran kinerja finansil bank dan prediksi kesulitan finansil. Tiga kelompok

ukuran finansil yang umum dipakai adalah rasio-rasio likuiditas, rentabilitas, dan solvabilitas. Ukuran kesulitan finansil merupakan bagian dari rasio-rasio solvabilitas.

Dalam penelitian ini, data berasal dari publikasi laporan keuangan BCA bulanan, periode Januari 2004-2010. Analisis yang dilakukan bersifat *time-series*.

### Variabel Penelitian

1. Aset produktif

Aset produktif bank (X5) terbagi atas kredit yang menjadi bisnis utama bank dan investasi non-kredit. Variabel kredit terbagi atas nilai kredit total (X1), kredit dalam rupiah (X2), dan kredit dalam valas (X3). Investasi non-kredit (X4) yang dilakukan bank meliputi penempatan dana bank lain, surat-surat berharga, dan penyertaan modal.

2. Likuiditas

a. *Cash ratio* (CR), merupakan rasio antara alat likuid dengan pinjaman yang segera dibayar. Alat likuid terdiri atas kas, giro di Bank Indonesia, giro di bank lain, warkat dalam proses penagihan. Indikator CR dinyatakan sebagai variabel q1.

b. Likuiditas wajib minimum (LWM), merupakan rasio antara alat likuid dengan dana pihak ketiga. Dana pihak ketiga terdiri atas giro, tabungan, deposito berjangka, sertifikat deposito dan kewajiban jangka pendek lainnya. Indikator LWM dinyatakan sebagai variabel q2.dan q3.

c. *Reserved requirement* (RR), merupakan rasio antara giro di Bank Indonesia dengan dana pihak ketiga. Indikator RR dinyatakan sebagai variabel q4.dan q5.

d. *Loan to deposit ratio* (LDR), merupakan rasio antara kredit yang disalurkan terhadap jumlah dana pihak ketiga, KLBI, dan modal inti. Indikator

LDR dinyatakan sebagai variabel q9.dan q10.

e. *Loan to asset ratio* (LAR), merupakan rasio antara kredit yang disalurkan terhadap aset. Indikator LAR dinyatakan sebagai variabel q11.

f. Rasio kewajiban bersih *call money* (CMR), merupakan rasio antara *call money* dengan aktiva lancar. Indikator CMR dinyatakan sebagai variabel q6.dan q8.

g. Rasio kewajiban bersih *call money alternatif* (CMR2), merupakan rasio antara *call money* dengan alat likuid. Indikator CMR2 dinyatakan sebagai variabel q7.

3. Rentabilitas

a. ROA (*return on assets*), merupakan rasio antara laba bersih (atau laba sebelum pajak) terhadap aset. Indikator ROA dinyatakan sebagai variabel r4.

b. ROI (*return on investment*), merupakan rasio antara laba bersih (atau laba sebelum pajak) terhadap aset produktif. Indikator ROI dinyatakan sebagai variabel r5.

c. ROE (*return on equity*), merupakan rasio antara laba bersih (atau laba sebelum pajak) terhadap ekuitas. Indikator ROE dinyatakan sebagai variabel r6.

d. OCR (*operating cost ratio*), yang mengukur tingkat efisiensi bank merupakan rasio antara biaya

- operasional terhadap pendapatan operasional. Indikator OCR dinyatakan sebagai variabel r3.
- e. NPM (*net profit margin*), merupakan rasio antara laba bersih (atau laba sebelum pajak) terhadap pendapatan operasional. Indikator NPM dinyatakan sebagai variabel r2.
- f. NIM (*net interest margin*), merupakan rasio antara pendapatan bunga bersih terhadap aset produktif. Indikator NIM dinyatakan sebagai variabel r1.
4. Solvabilitas
- a. Indikator debt terdiri dari giro, tabungan, simpanan berjangka, kewajiban kepada BI dan bank lain, kewajiban spot, derivatif, akseptasi, dan repo. Indikator debt dinyatakan sebagai variabel s1.
- b. *Debt to Equity Ratio* (DER), mengukur kemampuan bank untuk menutup sebagian atau seluruh utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri. Indikator DER dinyatakan sebagai variabel s3.
- c. Indikator utang jangka panjang terdiri dari surat berharga yang diterbitkan dan pinjaman yang diterima. Indikator ini dinyatakan sebagai variabel s2.
- d. Long-term Debt to Asset Ratio (LDAR), mengukur kemampuan aset bank dalam menutupi kewajiban jangka panjangnya. Indikator LDAR dinyatakan sebagai variabel s4.
5. Indikator Kesulitan Keuangan (*financial distress*) Lainnya
- a. Likuiditas jangka pendek
- b. Current Ratio (CR2), rasio aktiva lancar terhadap kewajiban lancar (*current assets / current liabilities*). Indikator CR2 dinyatakan sebagai variabel q12.
- c. Beban finansil (*financial leverage*)
- d. Debt to Asset Ratio (DAR), rasio total utang terhadap total aset (*total debt / total assets*), mengukur kemampuan bank untuk menutup sebagian atau seluruh utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan aset. Indikator beban finansil DAR (*financial leverage*) dinyatakan sebagai variabel s5.
- e. Perputaran modal (*capital turnover*).
- f. rasio modal kerja terhadap penjualan (*working capital / sales*). Indikator ini dinyatakan sebagai variabel q13.
6. Harga Saham
- Nilai absolut, harga saham ditutup pada akhir bulan. Indikator harga saham dinyatakan sebagai variabel p.
- Harga saham merupakan fungsi dari kinerja, prediksi kebangkrutan, dan kesulitan finansil. Secara matematis, pernyataan ini dirumuskan dalam bentuk model hubungan sebagai berikut:

$$\rho = f(\pi, \lambda, \zeta, \delta)$$

di mana

$\rho$  : harga saham, diukur secara nominal

$\pi$  : ukuran rentabilitas (ROA, ROI, ROE, OCR, NPM)

$\lambda$  : ukuran likuiditas (CR, GWM/RR, LWM, LDR, LAR, CMR, CMR2)

$\zeta$  : ukuran solvabilitas (DER, LDAR)

$\delta$  : ukuran kesulitan keuangan lainnya (CR, DAR, WCSR)

Dalam menaksir model di atas, beberapa asumsi utama dalam menerapkan aplikasi metode OLS (ordinary least square), antara lain (Ghozali, 2001:43):

- a. Model bersifat linier, yakni dalam parameter.
- b. Variabel X diasumsikan bersifat non-stokastik, yakni dianggap tetap dalam sampel yang berulang.
- c. Nilai rata-rata kesalahan adalah nol, atau  $E(u_i/X_i) = 0$ .
- d. Homoskedastisitas, yakni varians kesalahan sama untuk setiap periode (homo = sama, skedastisitas = sebaran), atau  $Var(u_i/X_i) = s^2$ .
- e. Tidak ada otokorelasi di antara nilai kesalahan, yakni antara  $u_i$  dan  $u_j$  tidak ada korelasinya, atau  $Cov(u_i, u_j) = 0$ .
- f. Antara  $u$  dan X bersifat saling bebas, atau  $Cov(u_i, X_i) = 0$ .
- g. Tidak ada multikolinieritas yang sempurna antar variabel bebas.

- h. Jumlah observasi (n atau N) harus lebih besar dari jumlah parameter yang diestimasi (jumlah variabel bebas).
- i. Adanya variabilitas dalam nilai X, yakni nilai X harus berbeda (tidak boleh sama semua).
- j. Model regresi telah dispesifikasi secara benar, yakni tidak ada bias (kesalahan) dalam spesifikasi model yang digunakan dalam melakukan analisa empiris.

#### Metode Analisis Data

Proses pengolahan dan penghitungan yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan program IBM SPSS. Objek penelitian bersifat *time-series*. Tujuan dari dilakukannya pengujian asumsi klasik adalah untuk menentukan apakah variabel-variabel yang diteliti layak dan memenuhi syarat untuk dimasukkan dalam penelitian ini atau bebas dari kesalahan statistik.

Beberapa uji statistik (asumsi klasik) terhadap model yang ingin diestimasi:

1. **Uji normalitas** variabel dengan metode uji Kolmogorov-Smirnov. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel acak yang kontinyu. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian berdistribusi

**Tabel 3**  
**Variabel Yang Dihitung Dari Laporan Keuangan Bulanan Bank**

Variabel	Deskripsi	Keterangan
<b>AKTIVA</b>		
a1	Investasi kredit	
a2	Investasi non-kredit	Penempatan pada Bank Lain, Surat Berharga yang Dimiliki, Obligasi Pemerintah, Penyertaan
a3	Aset produktif	investasi kredit, investasi non-kredit
a4	Alat likuid	Kas, Penempatan pada Bank Indonesia, Giro pada Bank Lain, Tagihan atas Surat Berharga yang Dibeli dengan Janji Dijual Kembali (Reverse Repo), Tagihan Derivatif, Tagihan Akseptasi
a5	Current Asset	Kas, Penempatan pada Bank Indonesia, Giro pada Bank Lain, Penempatan pada Bank Lain, Surat Berharga yang Dimiliki, Obligasi Pemerintah, Tagihan atas Surat Berharga yang Dibeli dengan Janji Dijual Kembali (Reverse Repo), Tagihan Derivatif, Tagihan Akseptasi
a6	performing assets	aktiva L+ aktiva DPK
<b>PASIVA</b>		
p1	Dana pihak ketiga	Tabungan, Tabungan Mudharabah, Simpanan Berjangka, Deposito Berjangka Mudharabah, Sertifikat Deposito, Simpanan dari Bank Lain, Kewajiban pembelian kembali Surat Berharga yang Dijual dengan Janji Dibeli Kembali (Repo), Kewajiban Derivatif, Kewajiban Akseptasi
p2	Dana pihak ketiga	giro, tabungan, dan deposito (tidak termasuk antar bank)
p3	Ekuitas	
p4	pasiva lancar	Giro, Tabungan, Simpanan Berjangka, Simpanan dari Bank Lain (Kwj kpd bank lain)
p5	net working capital	aktiva lancar - pasiva lancar
<b>LIKUIDITAS</b>		
q1	Cash Ratio (x)	Alat likuid / Kewajiban Segera Lainnya
q2	Likuiditas Wajib Minimum	rasio antara a1 dengan p1
q3	LWM 2	rasio antara a1 dengan p2
q4	Reserved Requirement	rasio antara (Penempatan pada Bank Indonesia) dengan p1
q5	RR 2	rasio antara (Penempatan pada Bank Indonesia) dengan p2
q6	Call Money Ratio	Kewajiban Segera Lainnya / Current Asset
q7	Call Money Ratio2	Kewajiban Segera Lainnya / alat likuid
q8	Call Money Ratio3	Kewajiban Segera Lainnya / performing assets
q9	Loan to Deposit Ratio	a1 / p1
q10	LDR 2	a1 / p2
q11	Loan to Asset Ratio	
<b>RENTABILITAS</b>		
r1	Net Interest Margin	Pendapatan bunga bersih / aset produktif
r2	Net Profit Margin	(Laba/Rugi Tahun Berjalan) / Pendapatan Operasional
r3	Operating Cost Ratio	Beban operasional / Pendapatan Operasional
r4	Return on Asset	
r5	Return on Investment	
r6	Return on Equity	
r7	Pendapatan Operasional	
r8	Beban operasional	
r9	Sales2	pendapatan operasional + non-operasional
<b>SOLVABILITAS</b>		
s1	Debt	giro, tabungan, simpanan berjangka, kewajiban kepada BI dan bank lain, kewajiban spot, derivatif, akseptasi, dan repo
s2	long-term debt	surat berharga yang diterbitkan dan pinjaman yang diterima
s3	Debt to Equity Ratio (x)	
s4	Long-term Debt to Asset Ratio	

normal maka digunakan pengujian Komolgorov-Smirnov terhadap masing-masing variabel. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (Jakaria, 2007:3.5):

- a. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal.
- b. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal.

## 2. Uji statistik parametrik

### a. Regresi linier berganda.

Regresi linier berganda merupakan satu teknis analisis statistik yang bertujuan untuk memprediksi perilaku dari suatu variabel terikat yang memiliki skala interval/rasio dimana variabel bebas (*independen*) yang mem-prediksinya juga memiliki skala pengukuran interval/rasio.

### b. Uji varians (ANOVA).

Uji ANOVA, uji serentak, atau uji F hanya bisa dilakukan dalam analisis regresi berganda, tetapi tidak bisa dilakukan untuk analisis regresi sederhana. Tujuan ANOVA adalah untuk menguji apakah ada perbedaan variasi pada dua kelompok variabel atau lebih untuk sejumlah variabel yang ingin diuji perbedaannya tersebut.

## 3. Asumsi klasik

### a. Uji multikolinearitas.

Multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel bebas mempunyai

hubungan langsung (berkorelasi). Dampak dari adanya multikolinearitas adalah koefisien regresi bernilai kecil, akibat *standard error* regresi bernilai besar, sehingga pengujian individunya menjadi tidak signifikan.

Ciri adanya multikolinearitas adalah  $R^2$  tinggi, *F-test* signifikan namun uji t-nya banyak yang tidak signifikan. Metode untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat pada *Variance Inflation Factor* (VIF). Dasar pengambilan keputusannya adalah (Jakaria, 2007:8.13):

- 1) Jika  $VIF > 10$ , maka terjadi multikolinearitas.
- 2) Jika  $VIF < 10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas.

### b. Uji *heteroscedasticity*.

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari setiap *error* bersifat heterogen, yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa varians dari *error* harus bersifat homogen.

- 1)  $H_0$ : tidak ada heteroskedastisitas
- 2)  $H_a$  : ada heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dua cara, yakni uji Rank Spearman dan *White-test*. Dalam uji Rank Spearman, dasar pengambilan keputusan adalah (Jakaria, 2007:8.14):

1) Jika signifikansi (peluang) dari  $t_{hitung} < 0.05$ ,  $H_0$  ditolak, heterokedastisitas wujud.

2) Jika signifikansi (peluang) dari  $t_{hitung} > 0.05$ ,  $H_0$  diterima, tidak ada heterokedastisitas.

perlu untuk analisa data *cross-section*. Pengujian keberadaan otokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson.

- 1)  $H_0$  : tidak ada autokorelasi
- 2)  $H_a$  : ada autokorelasi

Pengujian dengan metode Gletsjer dilakukan dengan meregres antara *absolute residual* dengan variabel bebas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji individu (*t-test*) untuk masing-masing variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan kriteria White-test:

- 1) Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak
- 2) Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

c. Uji Autokorelasi.

Keberadaan otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara *error* pada satu periode dengan *error* periode sebelumnya. Dalam asumsi klasik, hal ini tidak boleh terjadi. Masalah otokorelasi hanya relevan digunakan jika data bersifat *time series*, tetapi tidak

Dasar pengambilan keputusannya disajikan pada tabel 4 .

5. Model korelasi diuji dengan melihat beberapa indikator seperti:

a. *Goodness of fit model* ( $R^2$ ).

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai yang mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas.

b. Uji F.

Uji F (uji serentak) digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel bebas secara bersama-sama mempunyai

**Tabel 4**  
**Keputusan Uji Autokorelasi**

Kriteria	$H_0$	Keputusan
$0 < DW < D_L$	Ditolak	Ada otokorelasi positif
$D_L < DW < D_U$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$4 - D_L < DW < 4$	Ditolak	Ada otokorelasi negatif
$4 - D_U < DW < 4 - D_L$	Tidak ada keputusan	Tidak ada keputusan
$D_U < DW < 4 - D_U$	Diterima	Tidak ada otokorelasi

Sumber: Jakaria (2007: 8.15).

pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dalam uji ini, nilai F-hitung dibandingkan dengan nilai F-tabel pada tingkat alpha ( $\alpha$ ) tertentu. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- 1) Jika F hitung > F tabel, berarti semua variabel bebas secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
- 2) Jika F hitung < F tabel, berarti semua variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Pengambilan keputusan dapat dilihat pula berdasarkan nilai signifikansi (peluang) F statistik, yakni:

- 1) Jika sig. F statistik < 0.05 signifikan secara statistik, maka  $H_0$  ditolak
- 2) Jika sig. F statistik > 0.05 tidak signifikan secara statistik, maka  $H_0$  diterima.

c. Uji t (*t-test*).

Uji individu (uji-t) digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika  $p\text{-value} < \alpha$  (0.05) dan t-hitung > t-tabel, berarti variabel-variabel bebas yang diuji berpengaruh terhadap variabel terikat.

- 2) Jika  $p\text{-value} > \alpha$  (0.05) dan t-hitung < t-tabel, berarti variabel-variabel bebas yang diuji tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Profil Singkat BCA

BCA berdiri sejak 10 Agustus 1955 dengan nama N.V. Perseroan Dagang dan Industri Semarang Knitting Factory. Operasional perbankan mulai dijalankan sejak 12 Oktober 1956. BCA mulai menggunakan namanya yang sekarang sejak 21 Mei 1974. Per 31 Desember 2013, BCA memiliki 21.281 karyawan di 953 kantor cabang domestik dan 2 kantor perwakilan di luar negeri, yakni di Singapura dan Hong King.

Per 31 Mei 2000, sebanyak 662,4 juta saham mulai dijual ke umum (IPO) dan seluruh sahamnya (2.252.146.140 lembar) dicatatkan (*company listing*) di Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta). Per 15 Mei 2001, BCA melakukan memecah sahamnya (*stock split*) menjadi 21.199.350.480 lembar. Per Januari 2014, UOB Kay Hian Private Limited For Farindo Investment memiliki saham BCA sebanyak 11,125,990,000 lembar (45,13%).

Profitabilitas BCA diukur dengan indikator rasio-rasio keuntungan bersih (EAT), yakni ROA, ROE, dan NPM. ROA ( $r_4$ ) dan ROE ( $r_6$ ) menjadi tidak signifikan untuk dianalisis dari waktu ke waktu harga

nilainya menjadi nol di setiap awal tahun. NPM ( $r_2$ ) yang merupakan rasio antara EAT dengan pendapatan operasional berkisar antara 18,85% sampai 28,15%, dengan nilai rata-rata sebesar 24,42%. Sementara rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (OCR,  $r_3$ ) BCA berkisar antara 55,04% sampai 71,19%, dengan nilai rata-rata sebesar 65,93%.

Solvabilitas BCA diukur dengan indikator rasio utang terhadap ekuitas (DER,  $s_3$ ) dan rasio utang jangka panjang terhadap aset (LDAR,  $s_4$ ). Nilai DER berkisar antara 7,84% sampai 9,72%, dengan nilai rata-rata sebesar 8,70%. Sementara nilai LDAR berkisar antara 0,05% sampai 1,11%, dengan nilai rata-rata sebesar 0,29%.

Secara sederhana, model persamaan yang ingin diestimasi adalah harga saham sebagai fungsi dari ukuran kinerja dan kesehatan serta kesulitan finansil,

harga saham = fungsi (ukuran kinerja, kesehatan, kesulitan finansil)

Dari 45 variabel bebas yang diestimasi pengaruhnya terhadap harga saham, sebanyak 13 variabel dikecualikan, secara otomatis oleh SPSS, dalam proses penghitungan estimasi. Ketiga variabel bebas tersebut adalah  $a$ ,  $a_1$ ,  $a_3$ ,  $p_1$ ,  $p_2$ ,  $p_4$ ,  $q_{10}$ ,  $q_3$ ,  $q_4$ ,  $r_7$ ,  $s_1$ ,  $x_1$ ,  $x_5$ . Sementara ke-32 variabel bebas yang dimasukkan ke dalam proses penghitungan estimasi persamaan dapat dilihat pada tabel berikut.

Variasi 32 variabel bebas mampu mempengaruhi variasi variabel terikat  $p$ ,

dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 93,9%. Nilai sig Fstat yang kurang dari 0,05 menjadi dasar penolakan  $H_0$ , yakni seluruh (ke-32) variabel bebas terbukti secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat ( $p$ ).

Walau demikian, dari ke-32 variabel bebas tersebut, hanya 9 variabel bebas yang signifikan mempengaruhi variabel harga saham. Ke-9 variabel bebas tersebut adalah  $p_5$ ,  $q_1$ ,  $r_3$ ,  $r_9$ ,  $r_8$ ,  $s_5$ ,  $x_2$ ,  $x_4$ ,  $x_{5b}$ . Hal ini ditandai dengan nilai sig t-stat bernilai kurang dari 0,05. Dua dari 9 variabel bebas tersebut ( $p_5$ ,  $r_8$ ) memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham secara signifikan. Sementara ke-7 variabel bebas lainnya ( $q_1$ ,  $r_3$ ,  $r_9$ ,  $s_5$ ,  $x_2$ ,  $x_4$ ,  $x_{5b}$ ) memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham secara signifikan.

Ke-32 variabel bebas tersebut ternyata tidak memiliki nilai VIF yang kurang dari 10. Hal ini bisa diinterpretasikan bahwa keseluruhan variabel bebas tersebut memiliki multikolinieritas dengan variabel harga saham sebagai variabel terikat.

Dengan mengabsolutkan nilai residu hasil regresi (metode Gletsjer) dan menjadikannya sebagai variabel terikat dan meregresikannya dengan variabel bebas (*White-test*), dan hanya 3 variabel bebas yang memiliki sig t-stat bernilai kurang dari 0,05, hipotesa nol ditrima, yakni tidak adanya heteroscedastisitas. Ketiga variabel bebas tersebut adalah  $q_{11}$ ,  $q_2$ , dan  $q_9$ . Sementara ke-29 variabel bebas lainnya memiliki heteroscedastisitas.

**Tabel 5**  
**Hasil Estimasi Persamaan Regresi**

p	$\beta$	$t_{stat}$	sig	VIF	absRES_sw_y1	$t_{stat}$	sig
(Constant)	115963.110	2.199	.033		20356.353	.771	.445
a2	-3.893	-.652	.518	726.545	1.297	.433	.667
a4	-.598	-.058	.954	1362.808	5.312	1.022	.312
a5	14.170	1.251	.217	2737.544	-2.194	-.387	.701
a6	.012	.009	.993	341.303	.054	.080	.937
p3	-51.796	-.928	.358	4617.308	-5.804	-.208	.836
p5	16.630	2.072	<b>.044</b>	846.253	-.946	-.235	.815
q1	-2.909	-2.079	<b>.043</b>	19.710	.387	.552	.584
q11	43.098	1.117	.269	3589.292	-42.259	-2.188	<b>.033</b>
q12	-.299	-.037	.970	445.398	-.703	-.176	.861
q13	2.457	.469	.641	16.627	2.066	.788	.434
q2	.810	.065	.949	443.375	-13.737	-2.196	<b>.033</b>
q5	.708	.085	.933	197.489	7.204	1.717	.092
q6	-63.177	-.444	.659	143.195	63.443	.890	.378
q7	-24.608	-.503	.618	156.423	-6.009	-.245	.807
q8	86.490	.308	.760	170.588	-77.492	-5.550	.585
q9	-4.327	-.199	.843	2577.603	23.457	2.158	<b>.036</b>
r1	192.055	1.667	.102	2583.048	71.965	1.248	.218
r2	.043	.005	.996	10.749	-.468	-.101	.920
r3	-25.897	-4.187	<b>.000</b>	18.114	-3.108	-1.003	.321
r4	101.401	.154	.878	8960.415	94.292	.286	.776
r5	-620.480	-1.634	.109	5870.976	-145.225	-.763	.449
r6	66.509	1.968	.055	2362.969	16.757	.990	.327
r9	-190.487	-4.499	<b>.000</b>	3310.514	-22.506	-1.062	.294
r8	379.536	5.987	<b>.000</b>	2937.125	25.678	.809	.423
s2	71.009	.446	.657	281.705	126.280	1.585	.119
s3	-555.045	-1.889	.065	759.022	-267.336	-1.817	.075
s4	-59.661	-.182	.856	302.739	-237.922	-1.448	.154
s5	-1088.228	-2.029	<b>.048</b>	2784.216	-152.507	-.568	.573
x2	-5238.963	-2.175	<b>.034</b>	110.193	-845.154	-.701	.487
x3	33284.880	.976	.334	4591.013	-17301.707	-1.014	.316
x4	-107575.555	-2.393	<b>.021</b>	3074.961	-28744.866	-1.277	.208
x5b	-31951.623	-3.782	<b>.000</b>	2409.224	355.952	.084	.933
E	42.055						
R	.969						
R2	.939						
Adj R2	.899						
F	23.654						
sig-F	.000						
DW	1.922						

Predictors in the Model: (Constant), x5b, s3, a5, s2, q8, x2, q13, r3, r2, q5, q1, p5, q7, q11, r9, q2, q6, s4, r1, a4, a6, q12, a2, r6, x4, r8, q9, s5, x3, r5, p3, r4

Excluded variables: a, a1, a3, p1, p2, p4, q10, q3, q4, r7, s1, x1, x5

Sumber : data diolah

Jumlah observasi (n) sebanyak 82 (bulan), variabel bebas (k) sebanyak 32, alfa sebesar 0,01, nilai DW tabel untuk  $D_L$  adalah sebesar 1,076 dan  $D_U$  sebesar 2,275. Nilai DW statistik sebesar 1,922 berada pada daerah abu-abu yang tidak bisa menegaskan ada atau tidaknya otokorelasi.

## SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Studi ini dilakukan untuk mengetahui dampak 4 kelompok indikator keuangan bank terhadap harga sahamnya, yakni

ukuran rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran kesulitan keuangan. Berbagai kombinasi dari 4 kelompok indikator ini menghasilkan variabel sebanyak 45.

Dari 45 variabel bebas yang diestimasi pengaruhnya terhadap harga saham, sebanyak 13 variabel dikecualikan, secara otomatis oleh SPSS, dalam proses penghitungan estimasi. Dari ke-32 variabel bebas tersebut, hanya 9 variabel bebas yang signifikan mempengaruhi variabel harga saham. Ke-9 variabel bebas tersebut adalah p5, q1, r3, r9, r8, s5, x2, x4, x5b.

**Tabel 6**  
**Kesesuaian Hasil Estimasi Dengan Hipotesis dan Teori**

Kode Variabel	Koefisien	Hubungan	Hipotesis	Sesuai Teori
p5 Net working capital	16.630	⊕	⊕	✓
q1 Cash Ratio	-2.909	-	-	✓
r3 Operating Cost Ratio	-25.897	-	-	✓
r9 Sales2	-190.487	-	⊕	✗
r8 Beban operasional	379.536	⊕	-	✗
s5 Debt to asset ratio (DAR)	-1088.228	-	⊕	✗
x2 Utang jangka panjang	-52389.63	-	⊕	✗
x4 Rasio utang jangka panjang thd aset	-107575.555	-	⊕	✗
x5b Utang (debt)	-31951.623	-	⊕	✗

Catatan:

1. Likuiditas berbanding terbalik dengan pendapatan. Pendapatan berjalan searah dengan harga saham.
2. Semakin besar utang (jangka panjang) suatu bank, semakin tinggi kredibilitas bank tersebut di mata pemberi pinjaman, semakin tinggi apresiasi investor terhadap harga saham bank tersebut.
3. Semakin besar porsi utang jangka panjang terhadap nilai aset suatu bank, semakin kecil modal dan utang jangka pendek bank tersebut, semakin tinggi apresiasi investor terhadap harga saham bank tersebut.

Sumber: data diolah

Walau pengumpulan data dan penghitungan variabel dilakukan dengan seteliti dan seakurat mungkin, beberapa kekurangan dan kesalahan bersifat mutlak dan relatif. Kekurangan mutlak terletak pada ketiadaan semua data pada satu periode atau pada beberapa bagian dari laporan keuangan saja.

Perubahan pada sistem akuntansi yang dipaksakan mendadak oleh otoritas moneter di Indonesia tidak seharusnya menihilkan bagian laporan kualitas aset produktif di keseluruhan periode. Ketidakkonsisten otoritas moneter juga sangat nampak pada tiadanya metode atau pedoman untuk menyesuaikan perbedaan sistem pelaporan akuntansi perbankan untuk kepentingan pihak lain di luar industri perbankan.

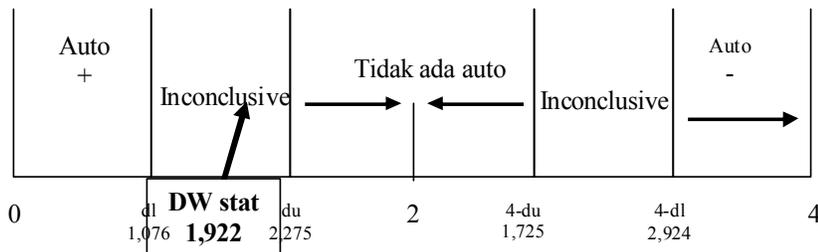
Banyak *item* yang lama dihilangkan tanpa kejelasan pemindahan atau penghapusan (reklasifikasi akun). Di sisi lain, banyak *item* yang baru dimunculkan tanpa kejelasan dari mana asal datanya pada masa lalu. Akibatnya, data mengalami kekurangan integritas.

Indikator kesulitan finansil bank akan lebih baik dilakukan bila berdasarkan usia aset finansil di satu sisi dan usia utang di sisi lain. Data ini biasanya terdapat pada laporan keuangan bank triwulanan.

Tulisan ini akan menjadi lebih aktual dan mutakhir ketika prognosa awal pasca analisis studi terdahulu yang terkait bisa ditutupi, yakni belum dimasukkannya variabel harga relatif daripada saham seperti yang dinyatakan dalam beberapa variabel berikut, antara lain PER, EPS, DPS, PBV, PCF, DCF, dan DDM. Indikator yang digunakan untuk menghitung variabel harga relatif biasanya hanya terdapat pada laporan keuangan kuartalan dan/atau tahunan seperti deviden, *cash flow*, dan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

Andrei Shleifer (2000), *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press.



- Abdurrahmat Fathoni (2006), Metodologi Penelitian dan Teknik Penyusunan Skripsi, Jakarta: Rineka Cipta.
- Agus Sugiarto, Mengapa Modal Minimum Bank Harus Rp100 Miliar, Kompas, 31 Januari 2004.
- Al-Rawi, Khalid, Kiani, Raj, dan Vedd, Rishma R (2008), The Use Of Altman Equation For Bankruptcy Prediction In An Industrial Firm (Case Study), International Business & Economics Research Journal, Vol.7, No.7.
- Analisa Biaya-Manfaat Penyelamatan atau Penutupan Bank Century, <http://www.indonesiarecovery.com/highlight/pertimbangan-biaya-vs-manfaat-penyelamatan-bank-century.html>
- Anita Ardiani (2007), Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Aryati et al (1999), Rasio Keuangan sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia, Makalah, Simposium Nasional Indonesia.
- Badi H. Baltagi (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, Wiley.
- Bank Indonesia (2010), *Dinamika Transformasi Pengawasan Bank di Indonesia*, Jakarta.
- Bank Indonesia (2010), *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia*, Jakarta.
- Bank Indonesia (2010), *Menyingkap Tabir Seluk Beluk Pengawasan Bank*, Jakarta.
- Charles Parker Jones (2004), *Investments: Analysis and Management*, ed.9, Hoboken, USA: Wiley.
- Damodar Gujarati (2004), *Basic Econometrics*, ed.4, New York: McGraw-Hill.
- David Dreman, *Contrarian Investment Strategies: The Next Generation*, Simon & Schuster.
- Edward I. Altman (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, 23 (4).
- Fakhrurozie (2007), Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank dengan Metode Altman Z-Score terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Frank K. Reilly dan Keith C. Brown (1997), *Investment Analysis and Portfolio Management*, ed.5, Fort Worth, Tx: Dryden Press.
- Harry V. Roberts (1967), Statistical versus Clinical Prediction of the Stock Market, paper, Seminar on the

- Analysis of Security Prices, University of Chicago.
- Ian Lance Taylor, Stock Prices, 28.03.2003, <http://www.airs.com/ian/essays/stock/stock.html>
- Imam Ghozali (2001), Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indri Astuti Widayani (2005), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perbankan Periode 2000 – 2002 (Studi Empiris : Bank Umum di Indonesia), Tesis, Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Isu-isu Penanganan Bank Century oleh KSSK, Des.2009.
- J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1993), Essentials of Managerial Finance, ed.10, Fort Worth, Tx: Dryden Press.
- J. Taffler (1982), Forecasting Company Failure in U.K using Discriminant analysis and financial ratio data, Journal of the Royal Statistical Society, (A), General, 145.
- Jack Clark Francis (1991), Investments: Analysis and Management, ed.5, Singapore: McGraw-Hill.
- Juli Irmayanto et al (2007), Bank dan Lembaga Keuangan, Jakarta: Penerbit Universitas Trisakti, K.H. Chen and Thomas A. Shimerda (1981), An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios, Financial Management, Spring, v10(1), 51-60.
- Kasus Bank Century: Paparan Singkat, Analisa Dugaan Penyelewengan dan Pelanggaran dalam Kasus Bank Century dan Latar Belakang, 25.12.2009.
- Kristiyani (2008), Kajian Yuridis atas Putusan Kepailitan Koperasi di Indonesia (Studi Kasus Putusan No.01/Pailit/2008/Pengadilan Niaga Semarang), Tesis, Magister Kenotariatan, Program Studi Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Loso Judijanto and E.V. Khmaladze (2003), Analysis of Bank Failure Using Published Financial Statements: The Case of Indonesia (Part 1), Journal of Data Science Vol.1 No.2.
- Loso Judijanto and E.V. Khmaladze (2003), Analysis of Bank Failure Using Published Financial Statements: The Case of Indonesia (Part II), Journal of Data Science Vol.1 No.3.
- M. Iqbal Hasan (2002), Metodologi Penelitian dan Aplikasinya: Pokok-pokok Materi, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- M.T. Dugan dan Christine V. Zavgren (1989), How a Bankruptcy Model Could be Incorporated as an Analytical

- Procedure, *The CPA Journal*, v59(5), 64-65.
- Malayu S.P. Hasibuan (2007), *Dasar-dasar Perbankan*, cet.6, Jakarta: Bumi Aksara.
- Man Suparman Sastrawidjaya (1999), *Antisipasi PT (Pesero) dalam Menyongsong Undang-Undang Kepailitan*, dalam Mochtar Kusumaatmadja: *Pendidik dan Negarawan, Kumpulan Karya Tulis Menghormati 70 Tahun Mochtar Kusumaatmadja*, Bandung: Alumni.
- Mekanisme Penanganan Bank Gagal Berdampak Sistemik Bank Century, <http://www.indonesia-recovery.com/respon-pemerintah-indonesia-dan-kssk/penanganan-bank-gagal-berdampak-sistemik-bank-century.html>
- Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, and Andrew Metrick (2003), *Corporate Governance and Equity Prices*.
- Pengumuman LPS No.Peng.005/KE/XII/2009 tentang Langkah Penanganan PT Bank Century, Tbk oleh LPS.
- Peraturan Bank Indonesia No.10/15/PBI/2008 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum tertanggal 24.09.2008.
- Peraturan Bank Indonesia No.9/13/PBI/2007 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum dengan Memperhitungkan Risiko Pasar.
- Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No.1/1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang tentang Kepailitan (Perppu No.1/1998).
- Perlakuan Akuntansi dan Pelaporan Saham, <http://gurumuda.com/bse/perlakuan-akuntansi-dan-pelaporan-saham>
- Pertimbangan Biaya Vs Manfaat Penyelamatan Bank Century, <http://www.indonesiarecovery.com/highlight/pertimbangan-biaya-vs-manfaat-penyelamatan-bank-century.html>
- Rachmat Firdaus dan Maya Ariyanti (2004), *Manajemen Perkreditan Bank Umum: Teori, Masalah, Kebijakan dan Aplikasinya*, cet.2, Bandung: Alfabeta.
- Ratio Analysis and Bankruptcy Detection, 19.11.2003. <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-535-business-analysis-using-financial-statements-spring-2003/lecture-notes/class16.pdf>
- Richard A. Brealey and Stewart C. Myers (1991), *Principles of Corporate Finance*, ed.4, New York: McGraw-Hill.
- Robert A. Levy (1966), *Conceptual Foundations of Technical Analysis*, *Financial Analyst Journal*, 22 (4).
- Robert D. Coleman (2006), *Evolution of Stock Pricing*, mba1971.hbs.edu.

- Robert P. Covalier (1990), *Manajemen Bank*, transl. A. Hasymi Ali, cet.2, American Institute of Banking, The American Bankers Association, Jakarta: Bumi Aksara.
- Russell Olukayode Christopher Somoye, Ishola Rufus Akintoye, Jimoh Ezekiel Oseni (2009), *Determinants of Equity Prices in the Stock Markets*, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournals, 30.
- S. Nasution dan M. Thomas (2006), *Buku Penuntun Membuat Tesis, Skripsi, Disertasi, Makalah*, ed.2, cet.11, Jakarta: Bumi Aksara.
- Selamet Riyadi (2006), *Banking Assets and Liability Management*, ed.3, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Shelagh Heffernan (2003), *Modern Banking in Theory and Practice*, cet.7, Chicester, UK: Wiley.
- Sri Yani Kusumastuti (2008), *Model Regresi Data Panel*, Jakarta: Universitas Trisakti.
- Sunarmi (2004), *Perbandingan Sistem Hukum Kepailitan antara Indonesia (Civil Law System) dengan Amerika Serikat (Common Law System)*, Medan: Fakultas Hukum, Universitas Sumatera Utara.
- Supardi (2005), *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: UII Press.
- Suryanto, *Bank Tak Penuhi Modal Minimum Jadi BPR*, 30.12.2010, <http://www.antaraneews.com/berita/1293694166/bank-tak-penuhi-modal-inimum-jadi-bpr>
- The Balance Sheet: Stockholders' Equity, [http://www.cliffsnotes.com/study\\_guide/The-Balance-Sheet-Stockholders-Equity.topicArticleId-21248,articleId-21196.html](http://www.cliffsnotes.com/study_guide/The-Balance-Sheet-Stockholders-Equity.topicArticleId-21248,articleId-21196.html)
- Tyler Bollhorn (2000), *What is Technical Analysis?* Stockscores.com.
- Wojciech Gryc (2006), *Neural Network Predictions of Stock Price Fluctuations*.
- Yenny Sugiarti dan Suyanto (2007), *Pengaruh Informasi Keuangan (Book Value, Earnings Per Share) terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan, Akuntansi dan Teknologi Informasi*, Vol.6, No.2.
- Zulkarnain Muhamad Sori dan Hasbullah Abd Jalil (2009), *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Distress*, *Journal of Money, Investment and Banking*, 11.
- Zvi Bodie et al (2008), *Investments*, ed..7, Singapore: McGraw-Hill.
- Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus (2008), *Investments*, ed.7, Singapore: McGraw-Hill.