

ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Asna
Andi Nu Graha

Abstrak: Minat investor terhadap saham suatu perusahaan didasari oleh keyakinannya terhadap kinerja perusahaan. Cara umum yang digunakan untuk melihat kelayakan kinerja suatu perusahaan adalah dengan cara menganalisa kinerja finansialnya dan *return* yang akan diterima atas investasi pada saham tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh CAR, LDR, ROA, dan BOPO terhadap return saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, serta menganalisis diantara variabel-variabel tersebut yang berpengaruh dominan terhadap return saham perbankan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode Purposive Sampling, dengan kriteria perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ selama tiga tahun yaitu 2002-2004. Sampel yang memenuhi kriteria tersebut adalah 16 perusahaan perbankan. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan yang terdaftar di BEJ adalah LDR dan BOPO, sedangkan CAR dan ROA tidak berpengaruh yang signifikan terhadap return saham. Di antara LDR dan BOPO, ternyata LDR memiliki pengaruh yang dominan terhadap return saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Kata kunci: loan to deposit ratio and BOPO, return.

PENDAHULUAN

Secara umum beberapa indikator perbankan selama tahun 2004 menunjukkan perbaikan sebagaimana tercermin dari semakin kuatnya permodalan, menurunnya risiko kredit, meningkatnya profitabilitas perbankan serta perbaikan secara bertahap fungsi intermediasi perbankan. Selama tahun 2004 kebijakan perbankan tetap difokuskan pada berbagai langkah untuk mempertahankan stabilitas sistem perbankan guna menciptakan stabilitas sistem keuangan dan mendorong fungsi intermediasi perbankan. Kebijakan tersebut ditempuh melalui beberapa langkah antara lain pemantauan risiko-risiko yang dihadapi industri perbankan, pemantauan persiapan pelaksanaan manajemen risiko, pembantuan intensif terhadap pelaksanaan rencana bisnis bank yang telah disetujui Bank Indonesia, pemantauan pemberian kredit dan kredit hasil restrukturisasi terutama di bank-bank besar, pemantauan *action plan* dari bank-bank terkait dengan kondisi permodalan (*Capital Adequacy Ratio*) dan kualitas kredit bermasalah (*Net Performing Loan*), serta penyempurnaan pengaturan dan pengawasan bank (Bank Indonesia, 2004).

*Asna, adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang
Andi Nu Graha, adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang*

Tabel 1
Indikator Utama Perbankan Tahun 2000-2004

Indikator Utama	2000	2001	2002	2003	2004
Total Asset (T Rp)	1.030,5	1.099,7	1.112,2	1.196,2	1.228,1
DPK (T Rp)	699,1	797,4	835,8	888,6	932,5
Kredit (T Rp)	320,5	358,6	410,29	477,19	573,4
Aktiva produktif (T Rp)	1.007,2	1.048,1	1.023,6	1.072,4	1.114,9
NII (%)	2,9	3,1	4,0	3,2	4,0
LDR (%)	33,2	33,0	38,2	43,2	49,5
ROA (%)	0,9	1,4	1,9	2,5	3,0
BOPO	100,6	100,1	94,4	88,8	80,8
NPLs Gross (%)	18,8	12,1	8,1	8,2	6,6
NPLs Net (%)	5,8	3,6	2,1	3,0	2,0
CAR (%)	12,7	20,5	22,5	19,4	19,7
Kredit/AP (%)	33,0	34,8	40,1	44,5	51,4
NIM (NII/AP) (%)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4

Sumber: Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Tabel 1 menunjukkan indikator utama perbankan selama tahun 2000-2004, kondisi permodalan perbankan nasional pada tahun 2004 berada pada level yang cukup aman dan relatif stabil yaitu 19,7%. Pada tahun 2004 kredit perbankan yang diberikan mencapai Rp. 573,4 triliun, mengalami peningkatan sebesar Rp 96,2 triliun atau sekitar 20,2% dari tahun 2003. Sementara itu pertumbuhan dana pihak ketiga juga meningkat dari Rp 888,6 triliun pada tahun 2003 menjadi Rp. 932,5 triliun pada tahun 2004 atau meningkat Rp 43,9 triliun (4,9%). Pertumbuhan kredit yang lebih besar dari pertumbuhan Dana Pihak Ketiga telah mendorong perbaikan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) perbankan dari 43,2% pada tahun 2003 menjadi 49,5% pada tahun 2004. Kualitas kredit menunjukkan perbaikan sebagaimana tercermin dari membaiknya *non performing loan* (kredit bermasalah) *gross* dari 8,2% pada tahun 2003 menjadi 6,6% pada tahun 2004, sementara *non performing loan* (kredit bermasalah) *net* juga membaik dari 3,04% pada tahun 2003 menjadi 2,01% pada tahun 2004. Rendahnya NPL juga memperbaiki kinerja profitabilitas perbankan ditunjukkan meningkatnya ROA dari 2,5% pada tahun 2003 menjadi 3% pada tahun 2004, sementara efisiensi meningkat yang ditandai menurunnya rasio BOPO dari 88,8% pada akhir tahun 2003 menjadi 80,8% pada akhir tahun 2004 (Bank Indonesia, 2005).

Peningkatan kinerja perbankan selanjutnya akan mempengaruhi penilaian investor yang tercermin pada harga saham perusahaan perbankan. Susiyanto (2004) mengemukakan bahwa "prospek saham perbankan sangat bergantung pada kondisi fundamental yang dimilikinya terutama bagaimana bank tersebut dapat tetap mempertahankan atau meningkatkan margin bunga-nya, dan bagaimana bank melakukan pertumbuhan kreditnya di samping juga menekan jumlah kredit bermasalah, sehingga dengan melemahnya rupiah seperti saat ini sektor perbankan tetap memiliki kinerja yang baik dan *profitable*." Berminat tidaknya investor terhadap saham suatu perusahaan tentu saja didasari oleh keyakinannya terhadap kinerja perusahaan tersebut. Cara umum yang digunakan untuk melihat kelayakan kinerja suatu perusahaan adalah dengan cara menganalisa kinerja finansialnya dan *return* yang

akan diterima atas investasi pada saham tersebut. Sehingga dalam kerangka inilah penelitian ini perlu dilakukan, yaitu untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Biaya Operasional/Pendapatan Operasional (BOPO)* terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta, dan menganalisis di antara rasio *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Biaya Operasional/Pendapatan Operasional (BOPO)* mana yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

KAJIAN TEORI

A. Analisis Harga Saham

Terdapat 3 (tiga) cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham yaitu: 1) analisis fundamental, 2) analisis teknikal, 3) analisis portofolio.

a. Analisis Fundamental

Husnan (2001:285) mengemukakan bahwa analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh investor atau analis, dan nilai ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun *underprice*.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan 1) *mengestimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang, dan 2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2001:315).

b. Analisis Teknikal

Merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor teknis yang lain.

Husnan (2001:288) mengemukakan bahwa model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal dimasa akan datang berdasarkan kebiasaan dimasa lalu. Para penganut analisis teknikal, menyatakan bahwa:

- 1) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- 2) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu
- 3) Karenanya pola tersebut akan berulang.

Sasaran yang ingin dicapai dari analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi pemodal untuk menentukan kapan saatnya suatu sekuritas (saham) dibeli dan kapan harus dijual.

c. Analisis Portofolio

Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas (saham) adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi, artinya investor dapat

melakukan diversifikasi investasi pada berbagai kesempatan. Jadi pembentukan portofolio sebetulnya berangkat dari usaha diversifikasi untuk mengurangi risiko.

Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut bisa berupa aktiva riil maupun aktiva finansial. Para investor menginvestasikan dananya di pasar modal biasanya tidak memilih hanya satu saham, alasannya dengan melakukan kombinasi saham, pemodal bisa meraih keuntungan optimal dan sekaligus akan mengurangi risiko melalui diversifikasi. Bukti empiris menunjukkan bahwa semakin banyak jenis sekuritas (saham) yang dikumpulkan dalam portofolio, maka risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain.

Tujuan dari pembentukan suatu portofolio saham adalah bagaimana dengan risiko yang minimal mendapatkan keuntungan tertentu, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal. Pendekatan portofolio menekankan pada psikologi bursa dengan asumsi pasar efisien. Pasar modal yang efisien diartikan sebagai pasar modal yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2001:269).

Beberapa karakteristik pasar modal yang efisien secara umum menurut Husnan (2001:269):

- a. Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.
- b. Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan.
- c. Harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Tingkat efisiensi pasar modal yang pertama pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung) dengan menggunakan informasi harga di waktu lalu, keadaan ini disebut efisiensi yang lemah. Tingkat efisiensi pasar modal yang kedua, pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Sedangkan tingkat efisiensi pasar yang ketiga pasar modal berada pada kondisi ideal dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

B. Return Saham

Semua keputusan investasi, termasuk investasi saham merupakan keputusan untuk menginvestasikan sejumlah dana dengan harapan memperoleh keuntungan atau *return* di masa yang akan datang, keuntungan tersebut dapat berupa penerimaan kas atau kenaikan nilai investasi. Unsur pokok *return* saham ada 2 (dua), yaitu: *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual), artinya jika kurs beli lebih rendah dari kurs jual maka investor akan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut *capital loss*. Dividen merupakan hasil yang diperoleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang dapat diterima dalam bentuk kas (*cash dividend*) maupun dalam bentuk saham (*stock dividend*). Kenaikan harga saham merupakan cerminan dari kenaikan nilai investasi (Hartono, 2000:86).

Return saham merupakan perubahan nilai dari suatu saham ditambah dengan distribusi kas yang diterima dari saham tersebut. Pemegang saham dalam investasinya dapat memperoleh *return* yang ditawarkan oleh suatu saham dalam bentuk *capital gain* (selisih nilai jual dengan nilai beli) dan dividen. *Capital gain* diperoleh bila harga saham pada periode t lebih besar daripada harga saham pada periode $t-1$ dan dapat

terjadi *capital loss* (rugi) bila harga saham pada periode t lebih kecil daripada harga saham pada periode t-1.

Untuk menghitung *return* saham menggunakan formula (Jogiyanto, 2000:87) sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = harga saham pada periode t (akhir)

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1 (awal)

D_t = dividen saham yang dibagikan pada periode t

Weston (1990:200) mengemukakan bahwa perubahan *return* saham dipengaruhi oleh proyeksi laba per lembar saham, ketepatan waktu aliran laba, tingkat risiko dari laba yang diproyeksi, penggunaan hutang, dan kebijakan dividen, sedangkan Boedie, Kane dan Markus (dalam Muji dan Rahayu, 2002) mengemukakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *Gross Domestic Product (GDP)*, inflasi, tingkat pengangguran, suku bunga, nilai tukar, transaksi berjalan, dan defisit anggaran.

Fuller dan Farrell (1987:205) berpendapat bahwa: “*The key determinant of securities price is expectations concerning the firm’s earning and dividends and their associated risk.*” Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut dikembangkan dari pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* yang *Constant Growth*, dan penjelasannya adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{\text{Dividend (D)}}{(r - g)}$$

dimana:

$$D = \text{EPS} \times b$$

EPS = *Earning Per Share (EAT/Total Share)*

$$b = \text{Payout Ratio (D/EPS)}$$

Model dapat disubstitusikan sehingga menjadi:

$$P_0 = \frac{\text{EPS} \times (b)}{(r - g)}$$

dimana:

$$\text{EPS} = \text{EAT/Total Share} = \text{ROE} \times \text{Book Value of Equity per Share}$$

$$\text{BV} = \text{Equity/Total Share}$$

Model dapat disubstitusikan lagi menjadi:

$$P_0 = \frac{\text{ROE} \times \text{BV} \times b}{(r - g)}$$

dimana:

$$\text{ROE} = \text{EAT/Equity} = \text{ROA} \times (1 + \text{Debt To Equity Ratio})$$

Model dapat disubstitusikan lagi menjadi:

$$P_0 = \frac{\text{ROA} \times (1 + \text{Debt/Equity}) \times \text{BV} \times b}{(r - g)}$$

Selanjutnya Russell dan Farell (1987:197) menyebutkan bahwa *growth rate* didefinisikan sebagai berikut:

$$g = \frac{D_1 - D_0}{D_0}$$

dimana:

$$D_1 = EPS_1 \times (\text{Payout Ratio})$$

$$D_0 = EPS_0 \times (\text{Payout Ratio})$$

Jika Payout Ratio (b) adalah konstan maka:

$$g = \frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}$$

dimana:

$$EPS_1 = ROE \times \text{Book Value of Equity per Share}_t$$

$$EPS_0 = ROE \times \text{Book Value of Equity per Share}_{t-1}$$

Jika ROE adalah konstan maka:

$$g = \frac{EPS_0 \times (1-b)}{BV_{t-1}} = \frac{EPS_0}{BV_{t-1}} (1-b)$$

$$\text{Jadi } g = ROE \times (1-b)$$

Kemudian model disubstitusikan menjadi:

$$P_0 = \frac{ROA \times (1 + \text{Debt/Equity}) \times BV \times b}{r - ROE(1-b)}$$

Berdasarkan model tersebut di atas dapat diketahui bahwa harga saham merupakan fungsi dari ROA, ROE, b, BV, DER, r. Dimana ROA, ROE, b, BV dan DER merupakan variabel fundamental, sedangkan r (*required rate of return*) dapat dicari dengan menggunakan model CAPM yaitu $r = r_f + b(r_m - r_f)$ sebagai variabel risiko sistematis.

a. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan indikator kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA sering pula disebut dengan istilah lain yaitu *Earning Power (EP)*, nilainya ditentukan oleh *Assets Turn Over* dan *Net Profit Margin*.

Asset Turn Over adalah kemampuan dari jumlah seluruh sumber daya untuk menghasilkan penjualan, makin cepat perputaran makin tinggi EP jika net profit margin konstan. Sedangkan *Profit Margin* adalah kemampuan penjualan untuk menghasilkan laba. Jika *Profit Margin* rendah, maka ada dua kemungkinan penyebabnya harga jual yang terlalu rendah atau biaya-biaya yang terlalu tinggi.

b. *Return On Equity (ROE)*

ROE mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi. ROE sangat terkait dengan *leverage* perusahaan (*debt to equity ratio*). Makin besar *debt to equity ratio* makin besar ROE. Jika perusahaan tidak menggunakan utang maka ROA identik dengan ROE.

c. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan penting yang harus diambil oleh perusahaan karena akan terkait dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan.

Menurut Sartono (1994:377) beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

- 1) Kebutuhan dana perusahaan
- 2) Likuiditas
- 3) Kemampuan manajemen
- 4) Keadaan pemegang saham
- 5) Stabilitas perusahaan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham, dan sebagian lagi ditahan untuk diinvestasikan lagi dalam bentuk yang lebih menguntungkan, sehingga semakin tinggi kebutuhan dana perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham. Posisi likuiditas juga mempengaruhi kebijakan dividen, hal ini terkait dengan besarnya laba yang ditahan dan posisi kas perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya. Selain itu kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan juga akan mempengaruhi kebijakan dividen, apakah manajemen lebih mengutamakan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dengan memprioritaskan investasi yang lebih menguntungkan, atau lebih memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham. Oleh karena itu pengawasan dari pemegang saham juga akan mempengaruhi kebijakan dividen, jika perusahaan memutuskan membayarkan dividen yang tinggi, akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi, untuk mencukupi dananya biasanya dilakukan penambahan saham baru, hal ini menimbulkan kontrol pemegang saham lama semakin berkurang, tentunya hal ini tidak diinginkan oleh pemegang saham lama, sehingga lebih menyukai tidak memperoleh dividen. Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah stabilitas perusahaan, semakin stabil kondisi perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya berarti semakin kuat posisi perusahaan mempertahankan asetnya sehingga tingkat keuntungan yang diperoleh bisa memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, di samping terjaga pertumbuhan perusahaan dan kelangsungan hidupnya.

d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu rasio leverage yang sangat penting. Rasio leverage merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari para kreditor. Rasio leverage mengandung beberapa implikasi sebagaimana dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1990:228):

- a. Para kreditor akan memperhatikan modal sendiri yang disediakan pemilik perusahaan untuk menentukan margin pengamanan (*margin of safety*), artinya jika yang disediakan oleh pemilik kecil dari seluruh pembiayaan, maka risiko akan sebagian besar ditanggung oleh para kreditor.
- b. Dengan dana dari luar yang berasal dari para kreditor, pemilik memperoleh manfaat untuk mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- c. Jika perusahaan memperoleh laba yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian kepada para pemilik akan meningkat.

Perusahaan yang mempunyai rasio leverage rendah memiliki risiko kerugian yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik.

e. *Book Value Equity Pershare (Nilai Buku per Lembar Saham)*

Book Value Equity Pershare adalah nilai buku per lembar saham yang dicatat dalam akuntansi. *Book value* per saham ini menggambarkan claim para pemilik atas aset perusahaan. Menurut Zein (1989:21) beberapa pialang di bursa efek memiliki patokan (jika mereka menggunakan analisis nilai buku saham) yaitu harga saham maksimal tidak melebihi tiga kali nilai buku perlembar saham.

Nilai buku per lembar saham dihitung dengan membagi *Total Equity* dengan jumlah lembar saham yang beredar.

C. Penilaian Kinerja Keuangan Perbankan

Berdasarkan laporan keuangan dapat dinilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu dengan menganalisis laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk neraca dan laporan laba rugi. Bank Indonesia menggunakan beberapa indikator untuk menilai kinerja keuangan perbankan yaitu: Total Asset, Dana Pihak Ketiga, Kredit, Aktiva Produktif, *Net Interest Income (NII)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Non Performing Loan (NPL)*, *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, Rasio Kredit dengan Aktiva Produktif, Rasio NII dengan Aktiva Produktif.

Kinerja keuangan perusahaan perbankan dalam penelitian ini diukur dari: 1) *Capital Adequacy Ratio (CAR)* 2) *Loan Deposit Ratio (LDR)*, 3) *Return On Asset (ROA)*, dan 4) Biaya operasional – Pendapatan Operasional (*BOPO*).

a. *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

CAR adalah rasio kecukupan modal sebagai suatu ukuran jumlah modal bank dibandingkan risiko kredit yang dinyatakan dalam persen. Kamus Bank Indonesia mendefinisikan *Capital Adequacy* sebagai kecukupan kebutuhan modal, yaitu kemampuan suatu bank untuk menyerap atau menutup kerugian operasional atau penyusutan jumlah nilai asetnya; lembaga pengawasan bank telah bertahun-tahun mendefinisikan modal bank sebagai modal inti dan modal sekunder yang wajib dicadangkan setiap waktu oleh setiap bank komersial untuk memenuhi kebutuhan nasabah penabung dan tuntutan kreditur (Kamus Bank Indonesia, 2003)

Jadi CAR menunjukkan kemampuan permodalan perbankan dalam menutup seluruh risiko. Perhitungan CAR di Indonesia saat ini baru memperhitungkan risiko kredit, dan belum memperhitungkan risiko pasar dan risiko operasional. Berbagai upaya telah dilakukan untuk menyempurnakan ketentuan permodalan ini. Diantaranya dilakukan dengan: (i) penerapan ketentuan kebutuhan modal minimum yang memperhitungkan risiko pasar yang telah mulai diimplementasikan pada tahun 2004, (ii) mengkaji penyesuaian ketentuan risiko kredit dan penerapan risiko operasional (Bank Indonesia, 2003)

$$CAR = \frac{\text{Modal inti} + \text{Modal pelengkap}}{\text{Aktiva tertimbang menurut risiko}} \times 100\%$$

b. *Loan to Deposit Ratio (LDR)*

Loan Deposit Ratio merupakan rasio total kredit terhadap dana yang diterima (Bank Indonesia, 2004).

$$LDR = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Dana yang diterima}} \times 100\%$$

Dana yang diterima menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 30/23/UPPB tanggal 19 Maret 1998 terdiri dari:

- 1) Giro, deposito dan tabungan masyarakat.
- 2) Pinjaman bukan dari bank yang berjangka waktu lebih dari 3 bulan tidak termasuk pinjaman subordinasi
- 3) Deposito dan pinjaman dari bank lain yang berjangka waktu lebih dari 3 bulan.
- 4) Surat berharga yang diterbitkan oleh bank yang berjangka waktu lebih dari 3 bulan
- 5) Modal inti
- 6) Modal pinjaman

Bank Indonesia dalam Surat Edaran No. 30/2/UPPB menetapkan kriteria bank dalam kategori sehat apabila memiliki rasio LDR sebagai berikut:

kurang dari 90% - 94,75%	kategori sehat
94,76% - 98,15%	kategori cukup sehat
98,16 – 102,26%	kategori kurang sehat
102,26 - > 115%	kategori tidak sehat

c. *Return on Asset (ROA).*

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. ROA juga merupakan indikator efisiensi penggunaan total asset perusahaan.

ROA dapat dihitung dengan rumus (Husnan, 2001:339)

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Bank Indonesia menetapkan kriteria bank dalam kategori sehat apabila memiliki rasio ROA lebih besar dari 1,215% (Surat Edaran Bank Indonesia No. 30/2/UPPB).

d. *Biaya Operasional - Pendapatan Operasional (BOPO)*

BOPO merupakan rasio antara biaya operasional terhadap pendapatan operasional bank.

$$BOPO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$$

BOPO dalam dunia perbankan digunakan sebagai indikator efisiensi operasional perbankan untuk mengukur kinerja perbankan. Peningkatan efisiensi dapat dilakukan dengan meningkatkan efisiensi operasional melalui perbaikan proses kerja, pembenahan organisasi dan pengurangan aktivitas yang kurang produktif (Bank Indonesia, 2003).

Bank Indonesia menetapkan kriteria bank dalam kategori sehat apabila memiliki rasio BOPO \leq 93,25% (Surat Edaran Bank Indonesia No. 30/2/UPPB).

D. Penelitian Terdahulu

Subiyantoro dan Andreani (2002) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan jasa Perhotelan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia, dengan variabel *book value equity per share*, *return on equity*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *stock return*, *market risk*, dan *return on market index*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh *book value equity per share* dan *return on equity*. Faktor-faktor lain seperti *return on assets*, *debt to equity ratio*, *stock return*, *market risk*, dan *return on market index* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara umum dapat dikatakan bahwa faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang relatif lemah terhadap variasi harga saham, ini berarti variasi harga saham ditentukan oleh faktor-faktor lainnya.

Penelitian Mulyono dan Kaimuddin (2003) tentang pengaruh *cash ratio*, *loan deposit ratio* dan *capital asset ratio* terhadap profitabilitas bank *go public* di Indonesia periode amatan 1995-1998, dengan temuan hanya variabel *capital asset ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas bank, sedangkan *cash ratio*, *loan deposit ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas bank.

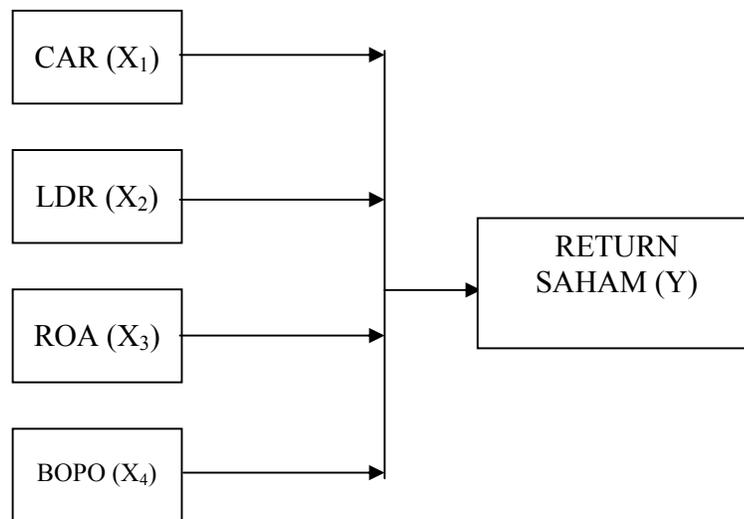
Penelitian Efendi dan Sitinjak (2003) tentang perkembangan faktor-faktor CAMEL dan hubungannya dengan tingkat kesehatan BPR di wilayah kerja BI Malang, dengan variabel permodalan (*capital adequacy ratio*), kualitas aktiva produktif,

manajemen, rentabilitas (*return on assets* dan BOPO), serta likuiditas (diukur dari *cash ratio dan loan to deposit ratio*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa seluruh faktor CAMEL yang terdiri dari permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas, dan likuiditas memiliki hubungan yang sangat signifikan dengan tingkat kesehatan BPR. Selanjutnya faktor CAMEL yang memiliki kontribusi dominan terhadap tingkat kesehatan bank adalah kualitas aktiva produktif.

E. Kerangka Penelitian dan Hipotesis

Tingkat pengembalian saham (*return* saham) perusahaan perbankan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dengan indikator variabel *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Return On Asset (ROA)*, dan BOPO.

Gambar 1
Kerangka Hubungan Variabel



Capital Adequacy Ratio merupakan rasio kecukupan modal perbankan, sebagai indikator pengukuran tingkat kesehatan suatu bank. Bank Indonesia menetapkan rasio CAR minimum perbankan di Indonesia adalah 8%, artinya perusahaan perbankan dengan rasio CAR di atas 8% dinyatakan sehat. Perbankan sebagai jenis perusahaan jasa memiliki fungsi menghimpun dana dan menyalurkannya dalam bentuk kredit, sehingga dalam aktivitasnya menghadapi suatu risiko, yaitu risiko tidak kembalinya kredit yang disalurkan.

Diharapkan risiko tidak kembalinya kredit adalah sekecil mungkin, atau kerugian yang terjadi tidak merusak kelangsungan hidup dari bank dan kepercayaan penyimpan, oleh karena itu bank harus mampu memelihara rasio kecukupan modal (CAR) di atas 8%. Berarti tinggi rendahnya CAR menunjukkan tinggi rendahnya kemampuan modal bank dalam menutup kerugian dari kredit yang tidak kembali, atau tinggi rendahnya tingkat kesehatan bank. Semakin sehat suatu bank maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dicerminkan dengan tingginya harga saham, semakin tinggi harga saham akan berdampak pada keuntungan (*return*) yang akan diperoleh investor.

Loan to Deposit Ratio merupakan rasio antara total kredit terhadap dana pihak ketiga, digunakan untuk mengukur pertumbuhan kredit dibandingkan

pertumbuhan dana pihak ketiga yang berhasil dihimpun perbankan. Bank Indonesia menetapkan kriteria bank dikatakan sehat jika rasio LDR kurang dari 90% sampai 94,75%. Jadi apabila rasio LDR perbankan mencapai 90% berarti kemampuan bank menyalurkan dana yang dihimpun sangat tinggi, yaitu 90% dari dana yang dihimpun dapat disalurkan dalam bentuk kredit. Rasio LDR sebagai pengukur kinerja perbankan menjadi bahan pertimbangan investor dalam menanamkan dananya pada saham perbankan, karena rasio LDR mencerminkan produktivitas perbankan atau kemampuan bank dalam memperoleh bunga yang lebih besar dari beban bunga dari simpanan pihak ketiga, sehingga rasio LDR akan menentukan nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham, selanjutnya peningkatan harga saham akan berpengaruh terhadap *return* yang akan diperoleh investor.

Return on Asset merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan total aktiva, digunakan untuk mengukur kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. ROA juga merupakan indikator efisiensi penggunaan total asset perusahaan, semakin efisien suatu perusahaan berarti semakin tinggi laba yang diperoleh dari asset yang dimiliki. Investor berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba, karena mengharapkan investasi yang ditanamkannya akan menghasilkan keuntungan (*return*), sehingga perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi ditunjukkan tingginya ROA akan menjadi pilihan investasi bagi investor.

Biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) merupakan rasio efisiensi perusahaan dalam operasional, sebagai perbandingan antara biaya yang dikeluarkan dengan pendapatan yang diperoleh. Tingginya BOPO mencerminkan tidak efisiennya operasional perusahaan, karena biaya operasional yang besarnya sebanding bahkan lebih besar dari pendapatan operasional yang diperoleh, dampaknya laba bersih yang akan diperoleh menjadi lebih rendah. Padahal investor menanamkan dananya mengharapkan perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, sehingga tingkat keuntungan (*return*) yang akan diterima investor juga tinggi.

Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1. Diduga variabel kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari CAR, LDR, ROA dan BOPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- H2. Diduga variabel ROA mempunyai pengaruh positif dan dominan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian *explanatory* yang meneliti hubungan kausalitas antara variabel bebas dalam hal ini rasio keuangan perusahaan Perbankan dengan *return* saham dengan periode amatan 3 tahun terakhir yaitu tahun 2002 sampai dengan 2004.

Operasional variabel dalam penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Variabel bebas adalah Kinerja Keuangan Perusahaan dengan indikator variabel:

- 1) *Capital Adequacy Ratio* (CAR), yang disimbulkan dengan X_1 .

Variabel CAR diukur dalam satuan persentase, dihitung dengan rumus:

$$CAR = \frac{\text{Modal inti} + \text{modal pelengkap}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko}} \times 100\%$$

- 2) *Loan to Deposit Ratio* (LDR), yang disimbulkan dengan X_2 .

Variabel LDR diukur dalam satuan persentase, dihitung dengan rumus:

$$\text{LDR} = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

- 3) *Return on asset* (ROA), yang disimbulkan dengan X_3 .
Variabel ROA diukur dengan satuan persentase, dihitung dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

- 4) BOPO yang disimbulkan dengan X_4 .
Variabel BOPO ini diukur dengan satuan persentase, dihitung dengan rumus:

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

- b. Variabel terikat adalah *return* saham yang disimbulkan dengan Y .
Return ($R_{i,t}$) saham merupakan keuntungan yang diperoleh tiap-tiap saham, dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *Return* saham untuk sekuritas ke- i pada tahun ke- t

$P_{i,t}$ = Harga saham penutupan sekuritas ke- i pada tahun ke- t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham penutupan sekuritas ke- i pada tahun sebelum t

Harga saham dalam penelitian ini menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) pada saat publikasi laporan keuangan perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif berupa harga saham harian (*closing price*), dan laporan keuangan perusahaan perbankan (neraca dan laporan laba-rugi) yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta. Adapun sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada Pojok BEJ Universitas Brawijaya.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai akhir 2004. Teknik sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu, adapun kriteria pemilihan sampel adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2002 - 2004.

Tabel 2
Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ sampai tahun 2004	26
2	Perusahaan perbankan yang tidak aktif selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2002- 2004	10
3	Perusahaan perbankan yang aktif berturut-turut selama tahun 2002-2004	16

Sumber: www.JSX.co.id

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda. Model persamaan Regresi Linier Berganda dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 1995:49):

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Return saham

X₁ = Capital Adequacy Ratio (CAR)

X₂ = Loan to Deposit Ratio (LDR)

X₃ = Return On Asset (ROA)

X₄ = Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)

b₀ = Konstanta

b_i = Koefisien regresi

e = Kesalahan pengganggu (error)

Penggunaan regresi berganda dalam analisis maka harus dipenuhi beberapa asumsi dasar (asumsi klasik) yaitu sebagai berikut:

a. Multikolinieritas

Pendeteksian ada atau tidak ada multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) antara variabel-variabel bebas. Apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel bebas lebih besar 5 maka terdapat derajat multikolinieritas yang tinggi (Sumodiningrat, 1999:286)

b. Autokorelasi

Pendeteksian gejala autokorelasi dilakukan dengan pengujian *Durbin Watson* (*d*). Hasil perhitungan *Durbin Watson* (*d*) dibandingkan dengan nilai *d* tabel pada $\alpha = 0,05$.

c. Heteroskedastitas

Pengujian heteroskedastitas menggunakan metode Glesjer dengan cara membuat model regresi antara nilai mutlak residual (*e*) sebagai variabel terikat dengan variabel bebas. Jika semua variabel bebas signifikan secara statistik maka dalam regresi terdapat gejala heteroskedastitas (Hasan, 1999:271).

Pengujian hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara pengujian model menggunakan Uji F, dan uji signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial menggunakan Uji t.

HASIL PENELITIAN

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu mengetahui pengaruh variabel-variabel rasio keuangan yang terdiri dari *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Return on Asset* (ROA), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), serta rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta maka data yang telah diperoleh dianalisis menggunakan Regresi Berganda. Analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS for Windows.

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
X ₁ (CAR)	1,219	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₂ (LDR)	1,123	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₃ (ROA)	1,878	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₄ (BOPO)	1,782	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Nilai VIF masing-masing variabel bebas sebagaimana disajikan pada tabel 9 lebih kecil dari 10 berarti dapat dinyatakan bahwa di antara variabel bebas tidak ada hubungan linier yang sempurna atau tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

b. Heteroskedastisitas

Tabel 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	t	Sig.	Keputusan
X ₁ (CAR)	0,430	0,669	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₂ (LDR)	1,128	0,266	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₃ (ROA)	-0,821	0,416	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₄ (BOPO)	-1,483	0,145	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Variabel Terikat	Absolut Residual		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual ditunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel $> 0,05$, berarti residual konstan, tidak mengikuti perubahan variabel bebas, sehingga asumsi tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi terpenuhi.

c. Autokorelasi

Model regresi mensyaratkan tidak adanya autokorelasi atau tidak adanya korelasi serial diantara data pengamatan. Pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson, dimana hasil uji diperoleh nilai Durbin Watson (d) = 1,856 sedangkan pada $\alpha = 0,05$; $k = 4$; dan $n = 48$ diperoleh nilai $du = 1,72$ dan $d_L = 1,38$ sehingga dapat diketahui nilai $4-du = 2,28$ dan $4-d_L = 2,62$ jadi nilai *Durbin Watson* berada di antara nilai du dan $4-du$ menunjukkan tidak adanya gejala autokorelasi dalam model regresi.

2. Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi dengan bantuan program SPSS For Windows disajikan pada tabel berikut:

Tabel 11
Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi

Variabel Bebas	B	t	Prob.	Keterangan
CAR (X_1)	0,0022	0,904	0,371	Tidak signifikan
LDR (X_2)	0,0019	2,839	0,007	Signifikan
ROA (X_3)	0,0031	0,527	0,601	Tidak Signifikan
BOPO (X_4)	-0,0025	-2,031	0,049	Signifikan
Konstanta	0,1385			
Variabel Terikat: Return Saham (Y)				
Multiple R	=	0,623		
Adjusted R ²	=	0,331		
F	=	6,819		
Prob.	=	0,000		
F _{tabel} ($\alpha = 0,05$)	=	2,61		
t _{tabel} ($\alpha = 0,05$)	=	2,021		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Hasil analisis regresi pada tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Model (Uji F)

Pengujian model regresi dilakukan dengan Uji F pada taraf $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai $F_{hitung} = 6,819$ sedangkan nilai $F_{tabel} = 2,61$ sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas CAR, LDR, ROA dan BOPO berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan demikian model regresi linier berganda dapat digunakan untuk menjelaskan variasi return saham.

Adapun kemampuan variabel bebas CAR, LDR, ROA, dan BOPO dalam menjelaskan variasi return saham ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,331 artinya variasi return saham dapat dijelaskan oleh variasi CAR, LDR, ROA dan BOPO sebesar 33,1%, sedangkan sisanya sebesar 66,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian seperti variabel makro ekonomi antara lain inflasi, tingkat suku bunga SBI, maupun kurs rupiah terhadap dollar.

b. Uji t

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan pada tabel 11 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,1385 + 0,0022 X_1 + 0,0019 X_2 + 0,0031 X_3 + 0,0025 X_4$$

Pengujian signifikansi pengaruh masing-masing variabel dilakukan dengan Uji t. Hasil Uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) CAR (X_1)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi CAR sebesar 0,0022 menunjukkan CAR berpengaruh positif sebesar 0,0022 terhadap return saham. Secara statistik CAR berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham, ditunjukkan $t_{hitung} = 0,904$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,021$ pada taraf $\alpha = 0,05$ demikian pula dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,371 lebih besar dari 0,05.

2) LDR (X_2)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi LDR sebesar 0,0019 menunjukkan LDR berpengaruh positif sebesar 0,0019 terhadap return saham. Secara statistik teruji bahwa LDR berpengaruh signifikan terhadap return saham, ditunjukkan $t_{hitung} = 2,839$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,021$ pada taraf $\alpha = 0,05$ demikian pula dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05.

3) ROA (X_3)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi ROA sebesar 0,0031 menunjukkan ROA berpengaruh positif sebesar 0,0031 terhadap return saham. Secara statistik ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham, ditunjukkan $t_{hitung} = 0,527$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,021$ pada taraf $\alpha = 0,05$ demikian pula dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,601 lebih besar dari 0,05.

4) BOPO (X_4)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi BOPO sebesar -0,0025 menunjukkan BOPO berpengaruh negatif sebesar 0,0025 terhadap return saham. Secara statistik teruji bahwa BOPO berpengaruh signifikan terhadap return saham, ditunjukkan $t_{hitung} = -2,031$ lebih kecil dari $-t_{tabel} = -2,021$ pada taraf $\alpha = 0,05$ demikian pula dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05.

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap return saham adalah *Loan to Deposit Ratio* dan BOPO, sedangkan *Capital Adequacy Ratio* dan *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Hipotesis I

Berdasarkan hasil Uji F yang disajikan pada tabel 11 dapat diketahui nilai F_{hitung} (6,819) lebih besar dari nilai F_{tabel} (2,61) dengan probabilitas kesalahan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 berarti model regresi dapat menjelaskan pengaruh variabel *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)*, *Return On Assets (ROA)* dan BOPO terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Hasil analisis parsial dengan Uji t, diperoleh hasil hanya variabel bebas LDR dan BOPO yang berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, ditunjukkan nilai signifikan LDR dan BOPO lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis pertama yang menyatakan “variabel kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari CAR, LDR, ROA dan BOPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta” ditolak, karena variabel yang berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan di Bursa Efek Jakarta hanya LDR dan BOPO, sedangkan CAR dan ROA teruji tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

b. Hasil Uji Hipotesis II

Hipotesis kedua yang diajukan adalah: “Diduga *Return on Asset* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta”.

Pengujian terhadap variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap return saham dilakukan dengan melihat nilai Koefisien Beta (*Standardized Coefficient*), artinya variabel bebas dengan nilai koefisien Beta paling besar merupakan

variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat (Arief, 1993:11).

Tabel 12
Koefisien Beta (*Standardized Coefficient*)
Masing-masing Variabel Bebas

Variabel Bebas	Koefisien Beta	Sig.
CAR	0,119	0,371
LDR	0,359	0,007
ROA	0,086	0,601
BOPO	-0,323	0,049

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006.

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada tabel 12 dapat diketahui variabel dengan koefisien Beta paling besar adalah LDR yaitu sebesar 0,359 berarti dapat dinyatakan bahwa variabel LDR merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap return saham, dengan demikian hipotesis kedua ditolak.

4. Pembahasan

Kinerja keuangan perusahaan perbankan merupakan faktor yang dipertimbangkan investor yang akan menanamkan modalnya pada saham perbankan, karena dari informasi kinerja keuangan, investor dapat mengetahui prospek perusahaan perbankan maupun nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga sahamnya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang umum adalah menggunakan rasio-rasio keuangan, sehingga dari rasio keuangan perusahaan perbankan dapat diketahui tingkat kesehatan bank, profitabilitas, serta efisiensi operasionalnya. Investor berkepentingan dengan kinerja keuangan dikarenakan mengharapkan memperoleh *return* dari investasi yang dilakukannya.

Berdasarkan hasil analisis sebagaimana telah disajikan pada bagian sebelumnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh CAR terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa CAR teruji tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ditunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,371 lebih besar dari 0,05 berarti variasi perubahan CAR perusahaan perbankan tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap return saham yang diperoleh investor.

CAR merupakan rasio kecukupan modal sebagai hasil perbandingan jumlah modal bank dibandingkan risiko kredit, tingginya rasio CAR mencerminkan tingkat kesehatan bank yang semakin tinggi, demikian pula sebaliknya rasio CAR yang semakin rendah berarti tingkat kesehatan bank juga semakin rendah, sebab modal bank tidak mampu menjamin risiko kredit yang disalurkan. CAR teruji tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena nilai CAR perusahaan perbankan yang diamati secara keseluruhan berada jauh di atas rasio CAR yang ditetapkan Bank Indonesia yaitu 8%, hal ini dapat dilihat dari rata-rata CAR perusahaan perbankan yang diamati (tabel 5) yaitu 19,53%, sehingga investor tidak mempertimbangkan CAR sebagai kriteria dalam penentuan investasi karena keseluruhan bank dalam kondisi sehat. Hal inilah yang menyebabkan CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2. Pengaruh LDR terhadap return saham.

Hasil analisis menunjukkan bahwa LDR merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan, artinya tinggi rendahnya rasio LDR akan menyebabkan perubahan terhadap return yang akan diterima investor.

Loan to Deposit ratio merupakan rasio antara total kredit terhadap dana pihak ketiga. Bank Indonesia menetapkan bank dikatakan sehat jika rasio LDR kurang dari 90%, tetapi apabila terlalu tinggi yaitu lebih dari 102,26% justru tidak sehat. Pada dasarnya tingginya LDR (kurang dari 90%) mencerminkan tingginya pertumbuhan penyaluran kredit yang dilakukan perbankan dibandingkan pertumbuhan jumlah simpanan masyarakat, berarti pendapatan bunga yang akan diperoleh lebih besar dari beban bunga yang menjadi kewajibannya.

Berdasarkan data jumlah kredit dan jumlah dana pihak ketiga dapat diketahui bahwa secara keseluruhan dari perusahaan perbankan yang diamati, jumlah kredit maupun jumlah dana pihak ketiga mengalami peningkatan selama tahun 2002-2004, dan jika dibandingkan ternyata pada sebagian besar perusahaan perbankan (11 bank atau 68,8%) perkembangan jumlah kreditnya lebih tinggi dari perkembangan jumlah simpanan masyarakat, hanya 5 bank (31,2%) perkembangan kreditnya lebih rendah dari perkembangan dana pihak ketiga.

Aktivitas perbankan pada dasarnya adalah menarik dana dari masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit, sumber penghasilan perbankan adalah pendapatan bunga dari dana yang disalurkan (kredit), sehingga apabila proporsi pendapatan bunga lebih besar dari biaya bunga yang menjadi kewajibannya, maka laba yang akan diperoleh semakin besar. Dampaknya adalah nilai perusahaan menjadi semakin tinggi, dicerminkan dari kenaikan harga saham, sehingga investor akan memperoleh return yang lebih besar dari investasinya.

3. Pengaruh ROA terhadap return saham.

Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, ditunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,601 lebih besar dari 0,05. Jadi perubahan ROA tidak menyebabkan perubahan yang signifikan pada return yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini mendukung temuan Subiyantoro dan Andreani (2002), Utami dan Rahayu (2002), serta Krismawan (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi tidak mendukung temuan Silalahi (1991) dan Sulaiman (1995) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sebagaimana diketahui bahwa ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Tingginya ROA menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang digunakan atau semakin tingginya profitabilitas perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini diperoleh temuan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini disebabkan ROA ditentukan oleh aktivitas operasi yang dilakukan oleh perusahaan, variabilitas aktivitas operasi perusahaan sehingga akan mempengaruhi laba operasi perusahaan, karena kondisi-kondisi operasi akan mencerminkan *business risk* yang dihadapi oleh pemodal, dan risiko ini bersifat *unsystematic* (risiko yang bisa dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi). Risiko dilihat dari sumbernya dapat dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Risiko bisnis yang bersumber dari internal menyangkut efisiensi operasi perusahaan di bawah kendali perusahaan, sedangkan risiko bisnis yang bersumber dari eksternal atau di luar kendali perusahaan, dapat disebabkan oleh biaya bunga dan kenaikan tarif pajak, kebijakan politik dan ekonomi yang akan mempengaruhi laba perusahaan.

Kemungkinan besar investor lebih memperhatikan risiko eksternal dalam menentukan pilihan investasi pada saham., hal inilah yang menyebabkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Pengaruh BOPO terhadap return saham

BOPO merupakan rasio yang mengukur efisiensi operasi perusahaan, dengan membandingkan antara biaya operasional dengan pendapatan operasional, semakin rendah rasio BOPO berarti semakin efisien perusahaan dalam beroperasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa BOPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, artinya semakin rendah rasio BOPO maka semakin tinggi return yang akan diperoleh investor, sebab rendahnya BOPO mencerminkan biaya operasional yang dikeluarkan lebih kecil dibandingkan pendapatan operasional yang diperoleh, dengan kata lain perusahaan dapat beroperasi secara efisien. Jika perusahaan dapat beroperasi secara efisien maka kemungkinan perusahaan untuk memperoleh laba menjadi semakin besar, sehingga keuntungan yang akan diperoleh investor menjadi lebih besar pula. Hal ini didukung dari data biaya operasional dan pendapatan operasional dari perusahaan perbankan yang diamati (Lampiran 3), dimana selama tiga tahun terakhir yaitu 2002 – 2004 sebagian besar perusahaan perbankan mampu menekan biaya operasional, ditunjukkan 9 bank perkembangan biaya operasionalnya negatif atau mengalami penurunan, sedangkan pendapatan operasional terdapat 13 bank yang pendapatan operasionalnya positif atau mengalami peningkatan, berarti sebagian besar perusahaan perbankan mampu beroperasi secara efisien karena mampu meningkatkan pendapatan lebih besar dan mengurangi biaya operasional. Semakin efisien bank dalam beroperasi akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan, dampaknya nilai perusahaan akan meningkat dicerminkan dengan peningkatan harga saham.

Temuan dalam penelitian ini *Loan to Deposit Ratio (LDR)* merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta, artinya kinerja keuangan yang terutama diperhatikan investor sebagai kriteria investasi adalah perubahan rasio LDR, semakin tinggi rasio LDR (mendekati 90%) maka semakin besar minat investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Investor sangat mempertimbangkan LDR dalam pengambilan keputusan investasi disebabkan perusahaan perbankan merupakan jenis perusahaan jasa yang kegiatan utamanya adalah menarik dana dari masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit, sehingga pendapatan usaha perbankan ditentukan oleh pendapatan bunga dari kredit yang disalurkan. Kredit yang disalurkan selain berasal dari modal sendiri juga berasal dari dana simpanan masyarakat, dengan demikian apabila pertumbuhan kredit lebih tinggi dari pertumbuhan simpanan masyarakat, berarti perusahaan akan memperoleh pendapatan bunga yang lebih besar dari biaya bunga, sehingga laba yang akan diperoleh menjadi lebih besar.

Jadi secara umum hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Subiyantoro dan Andreani (2002) serta Krismawan (2004) dengan temuan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham, tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Silalahi (1991), Sulaeman (1995), Aryati dan Manao (2000), dimana pada ketiga penelitian tersebut diperoleh temuan ROA merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Ketidakkonsistenan ini terjadi diduga karena perbedaan karakteristik perusahaan yang dijadikan obyek penelitian, serta perbedaan periode pengamatan, artinya terdapat perbedaan perilaku investor dalam mempertimbangkan kriteria investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua. 1993, *Metode Penelitian Ekonomi*, Penerbit Universitas Indonesia (UI-Pres), Jakarta.
- Aryati, Titik dan Hekinus Manao. 2000, Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia. *Jurnal*, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Bank Indonesia, 2004, *Data Perbankan Indonesia*. Direktorat Perizinan dan Informasi Perbankan, www.BI.go.id
- Biro Hubungan Masyarakat - Bank Indonesia, 2005, www.BI.go.id
- Bursa Efek Jakarta*, www.jsx.co.id
- Effendi dan Wilson Simanjuntak. 2003, Perkembangan Faktor-faktor CAMEL dan Hubungannya dengan Tingkat Kesehatan BPR di Wilayah Kerja BI Malang, *Jurnal Manajemen*, Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang.
- Fakhrudin, M dan M. Sopian Hadianto. 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Fuller, Russel dan Farrell James. 1987, *Modern Investments and Security Analysis*, Mc Graw Hill International Editions Financial Series.
- Gujarati, Damodar. 1995, *Ekonometrika Dasar*, (diterjemahkan Soemarno Zain), Cetakan Keempat, Penerit Erlangga, Jakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*,. Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Hasan, Iqbal. 1999, *Pokok-Pokok Materi Statistik 2: Statistik Inferensi*, Penerbit Bumi Aksara, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh, Suad Husnan, dan Amin Wibowo. 1996, Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, *Gajah Mada University Business Review*, Vol 6. No. 11 Yogyakarta.
- Krismawan, Antonius. 2004, Analisis Faktor-faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Malangkecewara, Malang.
- Mulyono, Margo dan Nurdin Kaimuddin. 2003, Pengaruh *Cash Ratio*, *Loan Deposit Ratio* dan *Capital Asset Ratio* terhadap Profitabilitas Bank Go Publik di Indonesia Periode Amatan Tahun 1995-1998, *Jurnal Manajemen*, Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang.

- Peraturan Bank Indonesia Nomor: 3/21/PBI/2001 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum
- Riyanto, Bambang. 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus. 1994, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Silalahi, Donalson. 1991, Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Pada Pasar Modal Indonesia), *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sitompul, Asri. 1996, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Cetakan Pertama, Citra Aditya Bakti. Bandung.
- Standar Akuntansi Keuangan, IAI, Salemba Empat, 1999.
- Subiyantoro, Edy dan Fransisca Andreani. 2002, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia), *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Sulaiman, 1995, Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverage), *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sumodiningrat, Gunawan, 1999, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi Pertama, Cetakan Kelima, Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 30/2/UPPB Tanggal 30 April 1997.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Penerbit Sinar Grafika. Bandung.
- Utami, Mudji dan Mudjilah Rahayu. 2002, Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1990, *Essential of Managerial Finance*, 9th Edition, The Dryden Press International, New York.
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar)*, Penerbit Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Zein, Hasan, 1989, *Strategi Investasi di Bursa Efek Jakarta*, Manajemen dan Usahawan Indonesia No. 10 Tahun XVIII.