

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

DEBORA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta, Indonesia
debora@stietrisakti.ac.id

Abstract: The purpose of this research was to test the effect of Financial Performance to firm value of banking firm that listed at Indonesian Stock Exchange in the period of 2009-2013 either partially or simultaneously. This research used 95 samples from 19 firms in 5 years. The method used is panel data regression analysis with Generalized Method of Moments using EViews 7. This research using CAMEL analysis to assess the financial performance and using Price to Book Value to assess the firm value. From CAMEL analysis defined financial performance by using Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, Return on Assets, Non Performing Loan, Net Profit Margin, and Capital Adequacy Ratio. The results showed that Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, and Return on Assets partially has significant influence on the Price to Book Value, whether Non Performing Loan, Net Profit Margin, and Capital Adequacy Ratio partially has no significant influence on the Price to Book Value.

Keywords: Financial performance, banking, firm value, generalized method of moments

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menggunakan 95 sampel dari 19 perusahaan dalam periode 5 tahun. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi panel data dengan Generalized Method of Moments menggunakan EViews 7. Penelitian ini menggunakan analisis CAMEL untuk menilai kinerja perusahaan dan menggunakan Price to Book Value untuk menilai nilai perusahaan. Dengan menggunakan analisis CAMEL dapat menjabarkan tentang kinerja keuangan dengan menggunakan Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, Return on Assets, Non Performing Loan, Net Profit Margin, dan Capital Adequacy Ratio. Hasilnya menunjukkan bahwa Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, dan Return on Assets secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Price to Book Value, namun Non Performing Loan, Net Profit Margin, dan Capital Adequacy Ratio secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Price to Book Value.

Kata kunci: Kinerja keuangan, perbankan, nilai perusahaan, lembaga keuangan

PENDAHULUAN

Industri perbankan adalah sektor penting bagi perekonomian suatu negara, karena merupakan ujung tombak dan tulang punggung dalam perekonomian di dalam suatu

negara dalam hal penyediaan modal dan menjaga keamanan keuangan nasabah.

Menurut Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang perubahan atas Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tanggal 10 November 1998 tentang perbankan,

yang dimaksud dengan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Di dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 dijelaskan tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum. Dalam Pasal 1 ayat 4 dijelaskan tingkat kesehatan bank umum adalah hasil penilaian kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu Bank melalui Penilaian kualitatif terhadap faktor-faktor pemodal, kualitas asset, manajemen, rentabilitas, likuiditas, dan sensitivitas terhadap risiko pasar.

Peneliti menggunakan analisis CAMEL untuk menilai kinerja keuangan dan tingkat kesehatan bank sesuai dengan Hasbi (2010) dengan penjelasan sebagai berikut, C untuk *Capital Adequacy* dengan indikator CAR (*Capital Adequacy Ratio*), A untuk *Assets Quality* dengan indikator NPL (*Non Performing Loan*), M untuk *Management Quality* dengan indikator NPM (*Net Profit Margin*), E untuk *Earnings Efficiency* dengan indikator ROA (*Return On Assets*) dan NIM (*Net Interest Margin*), dan L untuk *Liquidity* dengan indikator LDR (*Loan to Deposit Ratio*).

Fakta yang menunjukkan bahwa semakin tingginya aktivitas di pasar modal, maka perusahaan perbankan di Indonesia sebagian besar telah mendaftarkan diri di pasar modal, maka fungsi industri perbankan menjadi sangat penting di Indonesia. Kinerja perusahaan dipercaya dapat memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan tersebut. Karena saat ini pengukuran diarahkan kepada nilai pasar (*Fair Value*), maka dalam penelitian ini digunakan dengan indikator PBV (*Price to Book Value*), yaitu dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan tersebut.

PBV biasanya digunakan untuk mengevaluasi saham-saham dalam industri

perbankan (Hasan 2011) karena sebagian besar asset perbankan biasanya berupa asset kertas yang pada umumnya sudah mencerminkan nilai pasar saat ini. Dengan demikian penilaian untuk *Valuation* lebih dinilai dengan *Fair Value*, sesuai dengan PSAK 68 mengenai *Fair Value*.

PSAK 68 diadopsi dari IFRS 13, dalam IFRS 13 paragraf 9 disebutkan definisi *Fair Value* sebagai harga yang akan diterima untuk menjual aset atau mengalihkan liabilitas dalam transaksi teratur antara pelaku pasar pada tanggal pengukuran.

Setelah diadopsi dalam PSAK 68 definisi nilai pasar wajar menjadi harga yang akan diterima untuk menjual suatu aset atau harga yang akan dibayar untuk mengalihkan suatu liabilitas dalam transaksi teratur antara pelaku pasar pada tanggal pengukuran

Dari definisi di atas, dapat diambil kesimpulan nilai pasar wajar bukan merupakan nilai yang akan diterima atau dibayarkan entitas dalam suatu transaksi yang dipaksakan, likuidasi yang dipaksakan, atau penjualan akibat kesulitan keuangan. Maka, nilai pasar wajar (*fair value*) adalah harga yang disepakati dalam kondisi pasar yang efisien.

Dalam penelitian ini yang digunakan adalah data dari perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dan digunakan metode pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Dari hasil sampling tersebut diambil sample sebanyak 19 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yaitu, Mudrika Alamsyah Hasan (2011) yang melakukan penelitian pada bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008 dengan variabel CAR, NPL, LDR, ROE, NIM dan BOPO yang memperoleh hasil bahwa melalui pengujian secara parsial hanya empat dari enam variabel yang mempengaruhi PBV secara signifikan, yaitu CAR, NIM, ROE dan BOPO. Penelitian terdahulu juga dilakukan oleh Yuneita Anisma (2012) yang melakukan

penelitian pada Bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009 diperoleh hasil bahwa secara parsial variabel ROA, RORA, NPM, dan BOPO berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, tetapi variabel CAR, KAP dan LDR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Adanya perbedaan hasil penelitian ini, membuat peneliti ingin mengkaji ulang atas penelitian terdahulu yang pernah dilakukan.

Oleh karena adanya ketidaksesuaian teori dengan fakta, dan juga perbedaan hasil penelitian, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah: "Apakah *Loan to Deposit Ratio*, *Net Interest Margin*, *Return on Assets*, *Non Performing Loan*, *Net Profit Margin*, dan *Capital Adequacy Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013?"

Price to Book Value

Menurut Agrawal, et al. (1996:334), nilai buku relatif tidak berubah pada jumlah investasi awal ditambah dengan investasi kembali dari keuntungan yang belum didistribusikan. Dengan demikian, perubahan nilai suatu perusahaan dapat dianggap sebagai perubahan rasio antara harga pasar dan nilai bukunya. Pada kesatuan, rasio harga terhadap nilai buku menunjukkan bahwa nilai pasar dan nilai buku identik; rasio yang lebih besar dari satu berarti perusahaan memiliki nilai tambah, dan sebaliknya untuk rasio yang lebih kecil dari satu.

Dari definisi tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa, *Price to Book Value* merupakan salah satu metode dalam *valuation* yang membandingkan antara *Market Price* dengan *Book Value*.

Dalam waktu belakangan ini, *Price to Book Value* banyak digunakan dalam berbagai penelitian. Wilcox (1984) menyatakan bahwa model P/B-ROE (*Return on Equity*) lebih baik daripada model *Price Earnings Ratio*.

Didukung oleh Fama French (1991) yang mendemonstrasikan bahwa *Price to Book*

Value menjelaskan perbedaan return lebih baik dari beta. Dan juga penelitian ini ditegaskan oleh Agrawal et, al. (1996:333) yang melakukan investigasi empiris *Price to Book Value* sebagai model *Valuation*, yang menghasilkan kesimpulan bahwa *Price to Book Value* merupakan model *valuation* yang baik dibandingkan model *valuation* lainnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Chen (1991) yang menyatakan bahwa *Price To Book Value Ratio* merefleksikan efisiensi produksi dalam perusahaan, sehingga lebih unggul daripada *Price Earning Ratio*.

Hal ini dikuatkan oleh Feltham dan Ohlson (1995) yang menyatakan bahwa perbedaan *market value* dan *book value* akan memunculkan nilai *goodwill* yang diantisipasi sebagai operasi profitabilitas yang krusial. Maka dari hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Price to Book Value* merupakan alat ukur yang dapat dipercaya untuk digunakan sebagai *valuation*. Adapun formula untuk menghitung *Price to Book Value* menurut Hasan (2011:539):

$$PBV = \frac{\text{Market Price of Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Apabila nilai PBV semakin tinggi, perusahaan tersebut memiliki *value added* di pasar. Apabila yang terjadi sebaliknya, maka perusahaan tersebut memiliki nilai yang rendah di pasar dan itu tidak baik untuk perusahaan.

Loan To Deposit Ratio

Menurut Hasbi (2010:208), *Loan to Deposit Ratio* adalah kemampuan membayar penarikan bank oleh nasabah dengan mengandalkan pinjaman sebagai sumber likuiditas. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa LDR adalah rasio keuangan perusahaan perbankan yang berhubungan dengan aspek likuiditas. LDR adalah suatu pengukuran tradisional yang menunjukkan deposito berjangka, giro, tabungan, dan lain-lain yang digunakan dalam memenuhi permohonan pinjaman (*loan requests*) nasabahnya.

Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 Lampiran 1e, *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dapat diukur dari perbandingan antara seluruh jumlah kredit yang diberikan terhadap dana pihak ketiga. Besarnya jumlah kredit yang disalurkan akan menentukan keuntungan bank. Jika bank tidak mampu menyalurkan kredit sementara dana yang terhimpun banyak maka akan menyebabkan bank tersebut rugi (Kasmir, 2008).

Semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* (LDR) maka laba perusahaan semakin meningkat (dengan asumsi bank tersebut mampu menyalurkan kredit dengan efektif, sehingga jumlah kredit macetnya akan kecil). Kredit yang diberikan adalah kredit yang diberikan bank yang sudah ditarik atau dicairkan bank. Kredit yang diberikan tidak termasuk kredit kepada bank lain. Sedangkan yang termasuk dalam pengertian dana pihak ketiga adalah giro, deposito, dan tabungan (Sinungan, 2000). Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, besarnya standar nilai *Loan to Deposit Ratio* (LDR) menurut Bank Indonesia adalah antara 85%-100%.

LDR digunakan untuk menjadi indikator untuk penilaian kesehatan bank dalam bidang Likuiditas (*Liquidity*) menurut SE BI No. 06/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 penilaian likuiditas adalah penilaian pendekatan kualitatif dan kuantitatif faktor likuiditas antara lain dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

1. Aktiva likuid kurang dari 1 bulan dibandingkan dengan pasiva likuid kurang dari 1 bulan;
2. *1-month maturity mismatch ratio*;
3. *Loan to Deposit Ratio* (LDR);
4. Proyeksi *cash flow* 3 bulan mendatang;
5. Ketergantungan pada dana antar bank dan depositan inti;
6. Kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*assets and liabilities management / ALMA*);

7. Kemampuan bank untuk memperoleh akses kepada pasar uang, pasar modal, atau sumber-sumber pendanaan lainnya; dan
8. Stabilitas Dana Pihak Ketiga (DPK).

Semakin tinggi LDR memberikan indikasi semakin rendahnya kemampuan likuiditas bank tersebut. Hal ini disebabkan karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah LDR mengindikasikan semakin tingginya kemampuan likuiditas bank tersebut.

Dalam Lampiran BI SE.6/23 DPNP Tanggal 31 Mei 2004 disebutkan formula untuk menghitung *Loan to Deposit Ratio* adalah:

$$LDR = \frac{\text{Total Loans}}{\text{Total Deposits}} \times 100\%$$

LDR diperoleh dengan membandingkan jumlah pinjaman yang dikeluarkan bank tersebut dengan jumlah simpanan yang terdapat di bank tersebut. Dengan demikian semakin tinggi LDR menandakan kondisi bank yang kurang baik, sedangkan semakin rendah LDR menandakan kondisi bank tersebut baik.

Net Interest Margin

Definisi Net Interest Margin menurut Busch and Memmel (2014) adalah perbedaan antara apa yang harus dibayar peminjam untuk pinjaman mereka dan apa yang sebenarnya diterima pemberi pinjaman. *Net Interest Margin* adalah pendapatan bunga bersih atas total aset.

Banyak komponen yang dapat mempengaruhi dalam *Net Interest Margin*, yaitu *Credit Risk*, *Term transformation*, *Liquidity* and *payment management for the customers*, dan hal-hal lainnya. Dari definisi di atas dapat dilihat bahwa NIM dapat menunjukkan bagaimana kinerja untuk pendapatan bank tersebut. Formula yang digunakan untuk menghitung *Net Interest Margin* dalam Lampiran BI SE.6/23 DPNP Tanggal 31 Mei 2004:

$$NIM = \frac{\text{Net interest Income}}{\text{Average Productive Assets}}$$

Net interest margin membandingkan pendapatan bunga dengan rata-rata aset produktif. Oleh karena itu, semakin tinggi *net interest margin* berarti semakin bagus pula kinerja perusahaan tersebut sedangkan semakin rendah *net interest margin* berarti semakin buruk kinerja perusahaan tersebut.

Return on Assets

Menurut Wild, Subramanyam, and Halsey (2003: 435), hubungan penjualan dengan aset disebut perputaran aset dan mengukur efektivitas perusahaan menghasilkan penjualan dari aset. Dekomposisi ini menyoroti peran komponen-komponen ini, baik margin laba maupun perputaran aset, dalam menentukan laba atas aset. Margin laba dan perputaran aset adalah ukuran berguna yang memerlukan analisis untuk mendapatkan wawasan lebih lanjut tentang profitabilitas perusahaan.

ROA mengukur efisiensi operasi dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, sebelum memperhitungkan dampak dari segi pembiayaannya. ROA yang tinggi akan menjadi informasi yang positif bagi pemegang saham, karena menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan sejumlah investasi yang rendah. Sebaliknya, jika ROA rendah menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dalam menghasilkan laba.

ROA merupakan indikator dalam penilaian rentabilitas (*Earning Efficiency*) dalam penilaian kesehatan bank. Seperti dalam SE BI No. 6/10/DPNP tanggal 31 Mei 2004 penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor rentabilitas antara lain dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

1. *Return on assets* (ROA)
2. *Return on equity* (ROE)
3. *Net interest margin* (NIM)

4. Biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan operasional (BOPO)
5. Perkembangan laba operasional
6. Komposisi portofolio aktiva produktif dan diversifikasi pendapatan
7. Penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya; dan
8. Prospek laba operasional.

Formula untuk menghitung ROA dalam Lampiran BI SE.6/23 DPNP tanggal 31 Mei 2004:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Perhitungan ROA dengan membandingkan pendapatan bersih perusahaan dengan total asetnya. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sedangkan semakin rendah nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang tidak baik.

Non-Performing Loan

Non Performing Loan menurut Saba, et al. (2012:142) didefinisikan sebagai jumlah uang pinjaman yang debitemnya belum melakukan pembayaran yang dijadwalkan untuk setidaknya 90 hari dibagi total pinjaman.

NPL adalah perbandingan antara jumlah kredit yang diberikan yang belum di bayarkan dalam jangka waktu 90 hari sejak jatuh tempo dibandingkan dengan total kredit yang diberikan oleh bank. Oleh karena itu, rasio ini mengukur seberapa besar persentase kredit macet di dalam bank tersebut. Maka, semakin tinggi *Non Performing Loan Ratio* akan semakin buruk kinerja bank tersebut dan sebaliknya semakin rendah *Non Performing Loan Ratio* akan semakin baik kinerja bank tersebut.

Formula perhitungan *Non Performing Loan Ratio* yang terdapat dalam BI SE.3/30 DPNP (2001):

$$NPL = \frac{\text{Non Performing Loans}}{\text{Total Loans}} \times 100\%$$

NPL merupakan rasio yang memperhitungkan berapa persentase pinjaman tak tertagih yang dimiliki bank. Oleh karena itu, semakin besar nilai NPL maka semakin buruk keadaan bank tersebut, dan sebaliknya semakin kecil nilai NPL maka semakin baik keadaan bank tersebut.

Net Profit Margin

Menurut Hasbi (2010: 208), *Net Profit Margin* yang mengukur tingkat pengembalian laba bersih terhadap penjualan bersih. Semakin besar rasio ini, berarti semakin baik kinerja bank. Sebagaimana halnya dengan perhitungan rasio sebelumnya, rasio NPM pun mengacu kepada pendapatan operasional bank yang terutama berasal dari kegiatan pemberian kredit yang dalam praktiknya memiliki berbagai risiko, seperti risiko kredit (kredit bermasalah dan kredit macet), bunga (*negative spread*), kurs valas (jika kredit diberikan dalam valas), dan lain-lain. Formula perhitungan NPM menurut Phillips et al. (2011:501) adalah:

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales Revenue}} \times 100$$

Net Profit Margin sebagai rasio yang mengukur seberapa besar persentase profit atau keuntungan yang diperoleh. Maka, semakin tinggi NPM maka semakin baik kinerja bank tersebut dan semakin rendah NPM maka semakin buruk kinerja bank tersebut.

Capital Adequacy Ratio (CAR)

Capital Adequacy Ratio menurut Hasbi (2010:208) adalah kemampuan bank mengimbangi penurunan aset akibat kerugian aset bank menggunakan modal sendiri. Semakin besar rasio ini, berarti semakin baik kinerja bank tersebut. Dengan kata lain, *Capital Adequacy Ratio* adalah rasio kinerja bank untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko, misalnya kredit yang diberikan. CAR merupakan indikator terhadap kemampuan bank untuk menutupi penurunan

aktiva sebagai akibat dari kerugian-kerugian bank yang disebabkan oleh aktiva yang berisiko. Semakin tinggi CAR menandakan semakin tinggi kemampuan bank untuk menunjang aktiva yang berisiko, demikian pula sebaliknya. Sesuai dengan Lampiran SE BI No.6/ 23/ DPNP Tanggal 31 Mei 2004 rumus untuk menghitung *Capital Adequacy Ratio* adalah:

$$CAR = \frac{\text{Equity}}{\text{ATMR}} \times 100\%$$

Keterangan:

ATMR: Aset Tertimbang Menurut Risiko

CAR diperoleh dengan membandingkan nilai Equity dengan Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) di perusahaan tersebut. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/15/PBI/2008 pasal 2 ayat 1 tercantum bank wajib menyediakan modal minimum sebesar 8% dari aset tertimbang menurut resiko (ATMR). Akan tetapi semakin besar nilai CAR perusahaan tersebut mencerminkan semakin baiknya kondisi perusahaan tersebut, dan semakin kecil nilai CAR perusahaan tersebut mencerminkan semakin buruknya kondisi perusahaan tersebut.

Hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H₁: *Loan to Deposit Ratio* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

H₂: *Net Interest Margin* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

H₃: *Return On Assets* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

H₄: *Non Performing Loan* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

H₅: *Net Profit Margin* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

H₆: *Capital Adequacy Ratio* positif mempengaruhi *Price to Book Value* perusahaan perbankan.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*). Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive* atau *judgement sampling* dimana sampel yang diambil harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, memiliki data keuangan tahunan yang lengkap dari tahun 2009 sampai 2013, serta tidak mengalami kerugian selama periode observasi. Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah ditentukan, maka sampel yang diperoleh adalah sebanyak 19 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode regresi *generalized method of moment* (GMM) dengan bantuan Software Eviews 7. Data yang digunakan merupakan data panel, karena berisi observasi time series yang berulang (T) untuk jumlah yang besar (N) dari unit cross sectional (perusahaan).

Data panel merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross-section* (Ajija, 2011). Oleh karena itu, model ini dianggap tepat karena variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu, serta menggunakan kombinasi data *time series* dan *cross-section*. Analisis regresi *generalized method of moments* (GMM) dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kelebihan metode GMM adalah mampu mengakomodir struktur *error term* dengan lebih baik dibandingkan model lainnya. Dalam hal ini, penggunaan *moment conditions* menghasilkan estimator GMM yang efisien dan memiliki *asymptotic variance* yang sama dengan *estimator maximum likelihood* dibawah asumsi normalitas. GMM dapat mengatasi masalah *Endogeneity*, yaitu variabel bebas yang digunakan dalam penelitian bisa saja menjadi

variabel terikat pada penelitian-penelitian lain sehingga variabel bebas mendapat efek dari perannya sebagai variabel terikat tersebut. Masalah tersebut dapat diatasi dengan GMM, oleh karena itu dalam penelitian ini digunakan analisis regresi GMM.

R squared atau koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variasi variabel bebas yang digunakan dalam model regresi mampu menjelaskan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (*R-squared*) adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Nilai *Adjusted R-squared* dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2011).

Hasil *adjusted R square* dapat dilihat pada *output model summary* dari hasil analisis regresi data panel. Tingkat probabilitas yang digunakan untuk menentukan tingkat signifikansi dari hipotesis yang diajukan adalah 5% ($\alpha = 5\%$).

Formulasi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

keterangan:

β_0	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Slope Coefficient
Y	= Price to Book Value
X_1	= Loan to Deposit Ratio
X_2	= Net Interest Margin
X_3	= Return on Assets
X_4	= Non Performing Loan
X_5	= Net Profit Margin
X_6	= Capital Adequacy Ratio
e	= Error

HASIL PENELITIAN

Pengujian ini menggunakan analisis regresi data panel, maka tidak perlu lagi dilakukan pengujian asumsi klasik. Karena menggunakan metode *generalized method of moments*, maka langsung dilakukan pengujian regresi data panel dengan menggunakan metode GMM.

Tabel 1 Hasil Pengujian Regresi Data Panel dengan Metode GMM

Dependent Variable: LOG_PBV
 Method: Generalized Method of Moments
 Date: 06/27/15 Time: 12:44
 Sample: 1 95
 Included observations: 95
 Linear estimation with 1 weight update
 Estimation weighting matrix: HAC (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)
 Standard errors & covariance computed using estimation weighting
 Instrument specification: LOG_CAR LOG_LDR NIM2 LOG_NPL LOG_NPM LOG_ROA
 Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-0.175290	0.106587	-1.644574
LOG_CAR	-0.238773	0.254945	-0.936566
LOG_LDR	1.315245	0.282671	4.652918
NIM2	0.816287	0.157282	5.189951
LOG_NPL	-0.054226	0.041916	-1.293664
LOG_NPM	-0.074171	0.136327	-0.544071
LOG_ROA	0.989944	0.039119	25.30601

R-squared	0.831148	Mean dependent var	
Adjusted R-squared	0.819635	S.D. dependent var	
S.E. of regression	0.114819	Sum squared resid	
Durbin-Watson stat	0.952470	J-statistic	
Instrument rank	7		

Sumber: Diolah sendiri dengan menggunakan Eviews 7 (2015)

Dari hasil pengujian diatas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

$$Y = -0,175290 + 1,315245X_1 + 0,816287X_2 + 0,989944X_3 - 0,054226X_4 - 0,074171 X_5 - 0,238773X_6 + e$$

Keterangan:

- β_0 = konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Slope Coefficient
- Y = Price to Book Value
- X_1 = Loan to Deposit Ratio
- X_2 = Net Interest Margin
- X_3 = Return On Assets
- X_4 = Non Performing Loan
- X_5 = Net Profit Margin
- X_6 = Capital Adequacy Ratio

e = Error term

Nilai konstanta pada persamaan regresi di atas adalah sebesar -0,175290. Hal ini berarti jika besar *Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, Return On Assets, Non Performing Loan, Net Profit Margin, dan Capital Adequacy Ratio* adalah nol, maka besarnya return saham adalah sebesar -0,175290. *Price to Book Value* yang diperoleh menunjukkan nilai negatif mungkin disebabkan oleh nilai pasar perusahaan menjadi rendah karena tidak menunjukkan kinerja yang memuaskan, sehingga masyarakat (pasar) merasa tidak tertarik untuk berinvestasi disitu, sehingga *market value* perusahaan tersebut menjadi turun.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Loan to Deposit Ratio* adalah 0.0000. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Loan to Deposit Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Loan to Deposit Ratio* adalah positif sebesar 1,315245. Hal ini berarti jika *Loan to Deposit* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan bertambah sebesar 1,315245%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa *Loan to Deposit Ratio* mempengaruhi *Price to Book Value* secara positif, artinya semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin besar. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Loan to Deposit Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sari (2004) dan Anita Ardiani (2007).

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Net Interest Margin* adalah 0.0000. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Interest Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Net Interest Margin* adalah positif sebesar 0,816287. Hal ini berarti jika *Net Interest Margin* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan bertambah sebesar 0,816287%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa *Net Interest Margin* mempengaruhi *Price to Book Value* secara positif, artinya semakin tinggi *Net Interest Margin* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin besar. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Net Interest Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan (2011).

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Return on Assets* adalah 0.0000. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Return on Assets* adalah positif sebesar 0,989944. Hal ini berarti jika *Return on Assets* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan bertambah sebesar 0,989944%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa *Return on Assets* mempengaruhi *Price to Book Value* secara positif, artinya semakin tinggi *Return on Assets* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin besar. Berdasarkan hasil penelitian

ditemukan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Non Performing Loan* adalah 0,1992. Nilai tersebut berada diatas tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Non Performing Loan* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Non Performing Loan* adalah negatif sebesar 0,054226. Hal ini berarti jika *Non Performing Loan* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan berkurang sebesar 0,054226%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan bahwa *Non Performing Loan* mempengaruhi *Price to Book Value* secara negatif, artinya semakin tinggi *Non Performing Loan* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Non Performing Loan* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan (2011).

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Net Profit Margin* adalah 0,5878. Nilai tersebut berada diatas tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Profit Margin* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Net Profit Margin* adalah negatif sebesar 0,074171. Hal ini berarti jika *Net Profit Margin* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan berkurang sebesar 0,074171%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai

negatif menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* mempengaruhi *Price to Book Value* secara negatif, artinya semakin tinggi *Net Profit Margin* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Net Profit Margin* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Astuti (2002).

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel *Capital Adequacy Ratio* adalah 0,3515. Nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *Capital Adequacy Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value*. Koefisien regresi untuk variabel *Capital Adequacy Ratio* adalah negatif sebesar 0,238773. Hal ini berarti jika *Capital Adequacy Ratio* bertambah 1%, maka *Price to Book Value* akan berkurang sebesar 0,238773%, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan bahwa *Capital Adequacy Ratio* mempengaruhi *Price to Book Value* secara negatif, artinya semakin tinggi *Capital Adequacy Ratio* suatu perusahaan maka *Price to Book Value* perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Capital Adequacy Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Astuti (2002).

Terlihat dari hasil penghitungan nilai *p-value* sebesar $6.05E-43 < 0,05$; maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dalam penelitian ini variabel *Loan to Deposit Ratio*, *Net Interest Margin*, *Return On Assets*, *Non Performing Loan*, *Net Profit Margin*, dan *Capital Adequacy Ratio*

secara bersama-sama terbukti berpengaruh terhadap *Price to Book Value* perusahaan perbankan secara signifikan pada periode 2009-2013 sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Hasan (2011) Hasbi (2010), Astuti (2002).

Untuk melihat seberapa besar variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, maka dapat dilihat dari nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* pada Tabel 1. Gujarati & Porter (2009) mendefinisikan *R square* (R^2) adalah pengukuran proporsi varian variabel tergantung tentang rata-ratanya yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas / prediktornya. Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa nilai koefisien determinasi (*R-squared*) terletak antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Gujarati & Porter (2009) mendefinisikan *Adjusted R square* (\bar{R}^2) adalah nilai R^2 yang disesuaikan dengan mempertimbangkan jumlah variabel bebas / prediktor yang dimasukkan dalam persamaan regresi dan ukuran sampel. Asumsinya jika variabel bebas ditambahkan nilai ini cenderung naik. Besarnya nilai *R-squared* adalah 0.831148 dan nilai *adjusted R-squared* adalah 0.819635. Gujarati & Porter (2009) menyarankan untuk penggunaan nilai *R-squared*, sebagai pengujian kelayakan model regresi yang dalam riset ini diperoleh nilai sebesar 0.831148. Hal ini berarti 83.11% dari variasi *Price to Book Value* dapat dijelaskan oleh variabel *Loan to Deposit Ratio*, *Net Interest Margin*, *Return on Assets*, *Non Performing Loan*, *Net Profit Margin*, dan *Capital Adequacy Ratio*. Sedangkan sisanya sebesar 16.89% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti *Return on Equity*, *Beban Operasional/Pendapatan Operasional* dan faktor-faktor makroekonomi. Gujarati & Porter (2009) menyatakan bahwa nilai *adjusted R-squared* kemungkinan mengandung multikolinearitas dan nilai *adjusted R-squared* lebih cocok digunakan untuk model *time series*.

Lebih lanjut dikatakan bahwa tujuan utama dalam regresi linier yang menggunakan data panel bukan untuk memperoleh R^2 yang tinggi melainkan ada hal yang lebih utama dari sekedar itu, yaitu memperoleh kecocokan logika teori dari riset yang dilakukan dan memperoleh parameter regresi, yaitu koefisien regresi yang signifikan secara statistik. Tidak ada jaminan jika R^2 dan Adjusted R^2 tinggi riset akan menghasilkan koefisien regresi yang signifikan; sebaliknya dengan R^2 rendah tidak berarti bahwa riset tersebut salah. (Gujarati, 2009:206) Hal ini ditegaskan pula oleh Goldberger sebagaimana dikutip oleh Gujarati (2009) yang mengatakan: "Sekalipun demikian nilai R^2 yang tinggi bukan bukti bahwa model itu benar; sebaliknya R^2 yang rendah bukan berarti model salah. Kenyataannya hal yang paling penting dalam regresi linier adalah fokus pada parameter dalam populasi bukan kecocokan model dalam sampel.

PENUTUP

Loan to Deposit Ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Price to Book Value*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan *Loan to Deposit Ratio* seharusnya berpengaruh negatif terhadap *Price to Book Value*. Hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor lain seperti faktor makro ekonomi yang secara tidak langsung mempengaruhi *Price to*

Book Value. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* maka semakin tinggi pula *Price to Book Value*.

Net Interest Margin berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Price to Book Value*. Hal ini sesuai dengan teorinya yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *Net Interest Margin*, maka akan semakin tinggi pula *Price to Book Value*.

Return on Assets berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Price to Book Value*. Hal ini sesuai dengan teorinya yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return on Assets*, maka akan semakin tinggi pula *Price to Book Value*.

Non Performing Loan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hal ini berarti apabila terjadi perubahan nilai *Non Performing Loan* tidak akan mempengaruhi nilai *Price to Book Value*.

Net Profit Margin tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hal ini berarti apabila terjadi perubahan nilai *Net Profit Margin* tidak akan mempengaruhi nilai *Price to Book Value*.

Capital Adequacy Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hal ini berarti apabila terjadi perubahan nilai *Capital Adequacy Ratio* tidak akan mempengaruhi nilai *Price to Book Value*.

REFERENCES:

- Agrawal, Monem, dan Ariff. 1996. Price to Book Ratio as a Valuation Model: An Empirical Investigation. *Finance India*: 333-344.
- Anisma, Yuneita. 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*.
- Ardiani, Anita. 2007. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Astuti, Puji. 2002. Analisis CAR, ROA, Net Profit Margin (NPM) dan Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap harga pasar saham perusahaan perbankan di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi* (2002:301-327).
- Bank Indonesia. 2004. *Peraturan Bank Indonesia No. 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum*.

- Chan, L.K.C dan N.F. Chen. 1991. Structural and Return Characteristics of small and large firms. *Journal of Finance* 46. 1457-1484.
- Cheng, C.S. Agnes dan Ray McNamara. 2000. The Valuation Accuracy of the Price-Earnings and Price-Book Benchmark Valuation Method. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 349-370.
- Fama, E. dan French, K. (1991). The Cross section of Expected Stock Returns. *University of Chicago Center for Research in Security Prices*.
- Feltham, G.A. dan J.A. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*.
- Gasbarro, Dominic; I Gde Made Sadguna dan Zumwalt, J Kenton. 2002. The Changing Relationship between CAMEL Ratings and Bank Soundness during the Indonesian Banking. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 247-260.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N & Porter, D.C. 2009. *Basic Econometrics*, Boston: McGraw Hill.
- Haryetti. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan Tahun III No.7*. 88-102.
- Hasan, Alamsyah Mudrika. 2011. Analisis Faktor yang mempengaruhi Price to book value saham (pada Bank yang terdaftar di BEI periode 2005-2008). *Pekbis Jurnal*, 3(3), 536-548.
- Hasbi, Hariandy. 2010. The Influence of Banking on Financial Performance to Stock Price in Indonesia. *Economics and Business Journal*.
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan Edisi Revisi 2008*. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Macit, Fatih dan Zeynep Topaloglu. 2012. Why Bank Market Value to Book Value Ratios so Different: Evidence from Turkish Banking Sector. *Economic and Business Review* 14(2), 169-179.
- Maghdalena. 2004. Analisis Pengaruh RORA, BOPO, dan NPM terhadap Harga. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.9 No.1 Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*.
- Monisa. 2006. Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank terhadap Perubahan Harga Saham Perbankan yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 10 No.1*.
- Sari Aini, Yuyun Nurul. 2004. Analisis Pengaruh CAR, LDR, ROA dan Besaran Perusahaan terhadap Perubahan Laba Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Semarang*.
- Sinungan, Muchdarsyah. 2003. *Produktivitas apa dan Bagaimana*. Jakarta: Bumi Aksara
- Suadarna, Ketut Alit. 2007. *Pengaruh rasio Camel terhadap return saham*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Sukarno, Wahyu Kartika dan Muhamad Syaichu. 2006. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kinerja Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi Volume 3 Nomor 2*.
- Sulaiman. 1995. Analisis return on assets, dividend payout ratio, leverage, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur modal, dan tingkat bunga deposito terhadap harga saham.
- Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 *Perihal Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum*.
- Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang perubahan atas Undang-undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tanggal 10 November 1998 *tentang perbankan*.
- Wilcox, J.W. 1984. The P/B-ROE Valuation Model. *Financial Analysts Journal*, January-February 1984. 58-66.
- Wild, J., K. Subramanyam dan R. Halsey. 2003. *Financial Statement Analysis*, 8th edition, New York: McGraw-Hill.