

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan EVA Terhadap Harga Saham Bank

Rizal Silalahi

Universitas Bakrie, Jakarta

Abstract:

Financial Ratio and Economic Value Added (EVA) have received a lot of recognition as a measure of prediction of share price. While the measure has been widely used for the purpose of business in all over the world, many research studies have appeared to examine variety of issues related to EVA in banking sector. An attempt has been made in this paper to call EVA-based analysis for the Indonesian Banking Industry. A Sample of 10 public sector banks listed in Indonesia Stock Exchange has been selected using judgmental sampling. The financial data of these sample units for four years, 2008-2011, have been used for the analysis and comparison. Equity approach has been followed to compute EVA. Economic Value Added (EVA) is now being considered as an important management tool across the banking world for measuring and rewarding performance inside the bank. Most of the banks measure performance with accounting profits which are often seriously measure of profitability. EVA is another measure of profitability. Unlike financial ratio such as ROA, ROE, NPM, DER, EVA indicates the value to what extent created by management or agent for shareholders. This paper aims to analyze banks' performance through financial ratio and EVA. For this purpose, EVA has been calculated taking certain assumptions as to the cost of equity and operational profit adjustments. A rank of regression coefficient between Share Price and different criteria indicates the decreasing rank from the highest to the lowest under Return on Asset (ROA), Debt to Equity (DER), Economic Value Added (EVA) and Net Profit Margin (NPM) Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE) and Debt to Asset Ratio (DAR). ROA, DER, NPM, and EVA show a positive and significant explanatory power on Share Price in all ten samples. On the other hand, ROE, DPR, DAR show a negative explanatory power for Share Price in the banking sectors (t -value = negative; p -value = 0.05) demonstrates an insignificant relationship with Share Price in the banking sectors. According to the findings, EVA and some financial ratio are valuable performance measures for evaluating banking sectors. This study provides interesting and meaningful findings that EVA can be considered good performance measures throughout the banking sectors. In addition, the study found that in banking sector traditional performance measures such as financial ratio ROA, DER, NPM do not explain much of market adjusted return after considering EVA.

Keywords: Financial Ratio, Economic Value Added and Share Price.

PENDAHULUAN

Pengertian bank sesuai dengan Undang-Undang Perbankan No.10 Tahun 1998 adalah suatu badan usaha atau lembaga yang tugas utamanya menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan giro, deposito dan tabungan, serta kemudian menyalurkan dana tersebut kepada masyarakat berupa kredit atau pinjaman dan dalam bentuk penyertaan, selain itu badan usaha atau lembaga perbankan juga dapat memberikan berbagai jasa dalam bidang keuangan lainnya seperti transaksi pengiriman

uang, transaksi ekspor-impor, jual beli valuta asing dan lain-lainnya.

Untuk mengevaluasi keberhasilan kinerja suatu bank dari perspektif keuangannya dapat dilakukan dengan menganalisa rasio atas laporan keuangan yang berupa neraca dan rugi laba yang dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Namun perlakuan terhadap perbankan berbeda dengan perlakuan terhadap perusahaan yang sudah *go public* lainnya. Bank Indonesia sesuai dengan PBI No 6/10/PBI/2004 Tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, bank yang

bersangkutan untuk keperluan internal dan Bank Indonesia untuk keperluan pengawasan melakukan penilaian atas Tingkat Kesehatan Bank yang tidak dipublikasikan kepada masyarakat luas. Tingkat Kesehatan bank ini adalah hasil penilaian atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu Bank melalui penilaian kuantitatif dan penilaian kualitatif terhadap faktor-faktor permodalan, kualitas aset, manajemen, rentabilitas, likuiditas, dan sensitivitas terhadap risiko pasar (CAMELS).

Penilaian Tingkat Kesehatan Bank mencakup penilaian terhadap faktor-faktor sebagai berikut:

1) Permodalan (*Capital*)

Penilaian terhadap faktor permodalan sebagaimana dimaksud meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- a. Kecukupan, komposisi, dan proyeksi (*trend* ke depan) permodalan serta kemampuan permodalan Bank dalam meng-*cover* aset bermasalah.
- b. Kemampuan Bank memelihara kebutuhan penambahan modal yang berasal dari keuntungan, rencana permodalan Bank untuk mendukung pertumbuhan usaha, akses kepada sumber permodalan, dan kinerja keuangan pemegang saham untuk meningkatkan permodalan Bank.

2) Kualitas Aset (*Asset Quality*)

Penilaian terhadap faktor kualitas aset sebagaimana dimaksud meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- a. Kualitas aktiva produktif, konsentrasi eksposur risiko kredit, perkembangan aktiva produktif bermasalah, dan kecukupan penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP);
- b. Kecukupan kebijakan dan prosedur, sistem kaji ulang (*review*) internal,

sistem dokumentasi, dan kinerja penanganan aktiva produktif bermasalah.

3) Manajemen (*Management*)

Penilaian terhadap faktor manajemen sebagaimana dimaksud meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- a. Kualitas manajemen umum dan penerapan manajemen risiko;
- b. Kepatuhan Bank terhadap ketentuan yang berlaku dan komitmen kepada Bank Indonesia dan atau pihak lainnya.

4) Rentabilitas (*Earning*)

Penilaian terhadap faktor rentabilitas sebagaimana dimaksud meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- a. Pencapaian *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net interest margin* (NIM), dan tingkat efisiensi Bank;
- b. Perkembangan laba operasional, diversifikasi pendapatan, penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya, dan prospek laba operasional.

5) Likuiditas (*Liquidity*)

Penilaian terhadap faktor likuiditas sebagaimana dimaksud dan meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- c. Rasio aktiva/pasiva likuid, potensi *maturity mismatch*, kondisi *Loan to Deposit Ratio* (LDR), proyeksi *cash flow*, dan konsentrasi pendanaan;
- d. Kecukupan kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*assets and liabilities management/ALMA*), akses kepada sumber pendanaan, dan stabilitas pendanaan.

6) Sensitivitas terhadap Risiko Pasar
(*Sensitivity to Market Risk*)

Penilaian terhadap faktor sensitivitas terhadap risiko pasar sebagaimana dimaksud meliputi penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- a. Kemampuan modal Bank dalam meng-cover potensi kerugian sebagai akibat fluktuasi (*adverse movement*) suku bunga dan nilai tukar;
- b. Kecukupan penerapan manajemen risiko pasar.

Pendirian suatu bank yang bertujuan untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah tidak relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perbankan tidak hanya kepada pemilik (*shareholder*) saja tetapi juga kepada semua pihak para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Dewasa ini tanggung jawab tersebut menjadi sangat penting sehingga menuntut bank untuk mempertimbangkan semua strategi yang dilakukan yang memiliki dampak kepada para *stakeholder*. Pada masa persaingan ketat bank dituntut untuk menetapkan tujuan dimana semua *stakeholder* dipertimbangkan kepentingannya.

Berdasarkan pertimbangan tersebut maka seharusnya tujuan bank yang sesuai adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemangku kepentingan namun karena nilai para pemangku kepentingan ini tidak mudah untuk dipenuhi, maka melalui pemilik bank (*shareholder*) diharapkan keinginan para pihak pemangku kepentingan (*stakeholder*) dapat dipenuhi secara optimal sesuai dengan prioritas bank. Pada bank yang sudah dimiliki oleh publik nilai bank dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan bank yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerjanya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang dilakukan. Kesalahan pengukuran kinerja

akan mengakibatkan kesalahan dalam pemberian imbalan atas prestasi yang ada. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan perlu dipertimbangkan karena rasio keuangan yang dihasilkan merupakan ukuran kinerja dari hasil akhir suatu bank. Pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) perlu dikaji lagi efektifitasnya. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan untuk mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, dan banyak kritikan diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan ini sehingga konsep alternatif Economic Value Added (EVA) dipergunakan untuk menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen bank.

Konsep *Economic Value Added (EVA)* menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena *EVA* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh bank sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya *EVA*, maka pemilik bank hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang mengurangi nilai keseluruhan suatu bank. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *non value added* berdasarkan proses *value added assessment*. Diharapkan pemilik bank dapat mendorong manajemen untuk mengambil tindakan perbaikan atau strategi yang memiliki *value added* karena hal ini memungkinkan bank untuk beroperasi dengan baik. Manajemen bank akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar. Banyak hal lain dalam bank dimana *EVA* juga berperan. *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) bank supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan tidak hanya

memikirkan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang memberikan *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Untuk menetapkan tujuan yang mencakup seluruh *stakeholder*, maka tujuan yang semula *profit oriented* berubah menjadi *value oriented*. Karena dengan berpedoman pada pencapaian nilai yang maksimal maka berarti bank dapat mengolah sumber daya yang terbatas untuk menghasilkan nilai yang maksimal kepada para pemakai produk dan jasa yang dihasilkan. Tujuan bank untuk *go public* dimana sahamnya telah diperdagangkan di bursa efek Indonesia adalah untuk memaksimalkan nilai saham karena nilai saham yang ada adalah juga kekayaan para pemegang sahamnya. Keinginan pemilik untuk memaksimalkan nilai ekuitas seringkali bertentangan dengan keinginan manajemen yang sehari-harinya menjalankan operasional bank. Hal ini dapat disadari karena adanya *separation of ownership and control* antara pemilik dan manajemen bank. Pemegang saham sebagai pemilik bank menjadi kurang mempunyai kontrol atas manajemennya yang menjalankan operasional bank.

Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja lebih dititik beratkan pada rasio-rasio keuangan di dalam suatu laporan keuangan yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan laporan laba rugi (*income statement*). Kedua laporan ini disusun berdasarkan metode atau perlakuan akuntansi tertentu yang kadang-kadang tidak lagi sesuai dengan keadaan terkini suatu bank. Adanya distorsi akuntansi terhadap pengukuran kinerja

mendorong penemuan alat ukur kinerja baru yang tidak terpengaruh oleh metode akuntansi. Berikut ini akan dibahas beberapa rasio keuangan dan istilah akuntansi yang sering digunakan sebagai alat ukur kinerja manajemen.

Rasio Rentabilitas

Rasio untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank. Rasio ini terdiri dari:

- a. Return on Assets (ROA), yaitu untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank dari segi penggunaan asetnya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Dalam rangka mengukur tingkat kesehatan bank terdapat perbedaan antara perhitungan ROA berdasarkan teoritis dengan cara perhitungan berdasarkan ketentuan Bank Indonesia. Secara teoritis laba yang diperhitungkan adalah laba setelah pajak, sedangkan dalam sistem CAMELS laba yang diperhitungkan adalah laba sebelum pajak.

- b. Return on Equity (ROE), adalah perbandingan antara laba sebelum pajak dengan modal sendiri.

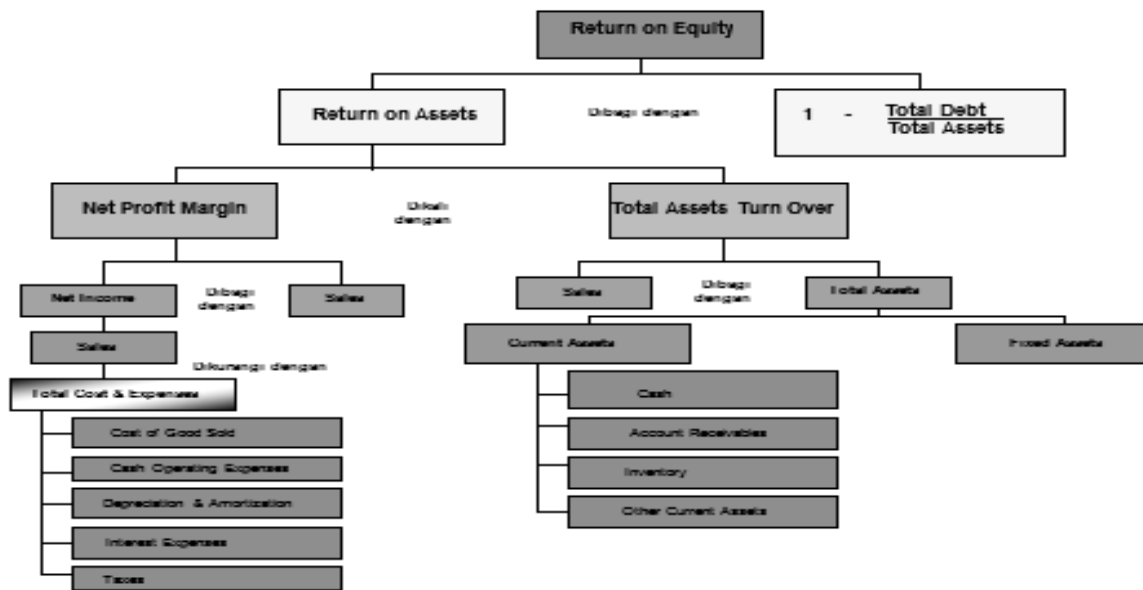
$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba sebelum Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham bank serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham bank yang bersangkutan. Dengan demikian rasio ROE merupakan indikator yang amat penting bagi pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan bank

dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen dan kenaikan harga saham. Dalam penentuan tingkat kesehatan bank, Bank Indonesia lebih mementingkan penilaian besarnya ROA dan tidak memasukkan unsur ROE,

hal ini disebabkan karena Bank Indonesia sebagai pembina dan pengawas perbankan lebih mengutamakan nilai profitabilitas bank diukur dengan aset yang dananya sebagian besar berasal dari dana simpanan masyarakat.

Diagram Dekomposisi ROE sesuai dengan konsep Du Pont adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Diagram Dekomposisi ROE sesuai Du Pont

- c. Net Profit Margin (NPM), yaitu rasio yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh bank dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih sesudah Pajak}}{\text{Total Pendapatan Bunga}} \times 100\%$$

Rasio Solvabilitas

Rasio ini terutama dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau juga kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya jika terjadi likuidasi. Beberapa

rasio yang termasuk ke dalam rasio solvabilitas yaitu :

- a. Total Debt to Assets Ratio (DAR), yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besar nilai seluruh aktiva bank dibiayai dari sumber hutang.

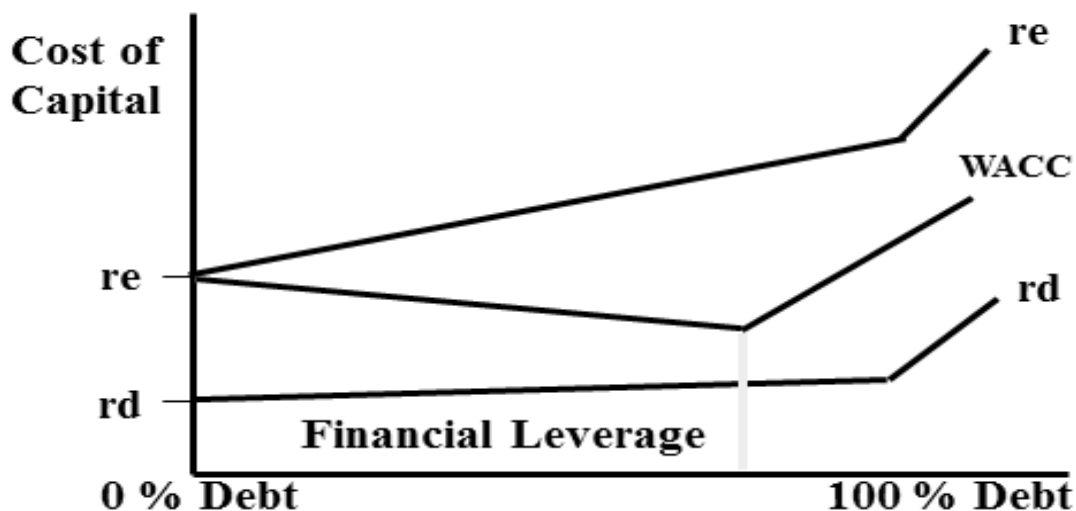
$$\text{Total Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menutupi sebagian atau seluruh hutang-hutangnya baik jangka panjang maupun jangka

pendek, dengan dana yang berasal dari modal bank sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Moderate Position with Bankruptcy and Agency Costs



Gambar 2. Posisi Tingkat Leverage yang Moderat

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen adalah bentuk pengembalian atau distribusi kepada pemilik dan investor bank atas modal yang telah diinvestasikannya selama periode tertentu. Setiap bank mempunyai kebijakan yang berbeda atas pembagian dividen kepada pemilik bank. Suatu bank yang menghasilkan laba dalam satu tahun tertentu belum tentu akan mendistribusikan dividen dalam jumlah besar kepada pemiliknya karena pertimbangan investasi kembali. Bahwa tidak semua investor dan pemilik bank menginginkan adanya distribusi dividen ini karena mereka menganggap adanya distribusi dividen berarti manajemen kurang berhasil dalam mencari peluang investasi untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian jika pemilik bank mengevaluasi kinerja dan prestasi manajemen berdasarkan jumlah dividen yang

dibagikan, maka pemilik bank menggunakan indikator yang masih dapat diperdebatkan. Karena jumlah dividen yang dibagikan belum tentu menunjukkan nilai tambah yang diciptakan manajemen dari kegiatan operasinya sehari-hari. Dengan demikian apabila pemilik bank menginginkan agar bank dapat tumbuh berkelanjutan (Sustainable Rate Growth) maka dividen yang dibagikan sebaiknya memiliki proporsi yang kecil.

Economic Value Added (EVA)

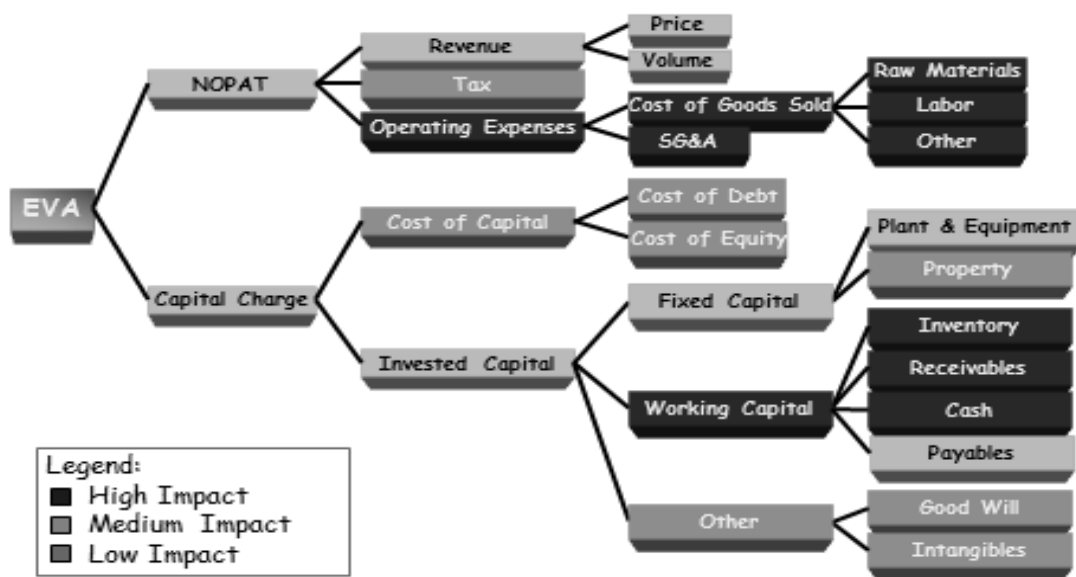
Economic Value Added (EVA) adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan bank dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen bank karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah bank. Manajemen

dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut:

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Mengurangi modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva bank lebih efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Selanjutnya dengan berinvestasi pada proyek-proyek yang menerima laba yang lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen menggunakan investasinya pada aktifitas proyek yang lebih bermutu sehingga dapat meningkatkan nilai bank. Economic Value Added (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam bank yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu bank merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena bank harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya (WACC) sebagaimana terlihat pada diagram berikut:



Gambar 3 Diagram Dekomposisi Komponen Economic Value Added

TUJUAN PENELITIAN :

1. Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis adanya hubungan empiris diluar Tingkat Kesehatan Bank (CAMELS) yaitu pengaruh variabel ROA, ROE, NPM, DPR, DAR, DER serta EVA terhadap harga saham bank.

2. Meneliti seberapa besar pengaruh variabel ROA, ROE, NPM, DPR, DAR, DER serta EVA terhadap harga saham bank.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian dilakukan dengan cara empiris terhadap 10 Bank yang terdiri dari

Bank BUMN, Bank Swasta Nasional dan Bank Koperasi. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Bank tersebut terdaftar dalam Efek Indonesia selama periode 2009-2011.
- 2) Bank menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan memiliki laporan

keuangan serta harga saham lengkap selama periode 2009-2011.

- 3) Asset yang dimiliki Bank tersebut berada diatas Rp 50 Triliun terhitung sejak tanggal 31 Desember 2011

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 10 bank yang mewakili populasi dan memenuhi syarat yaitu sebagai berikut:

Tabel 1 Daftar Sampel Perbankan dengan Asset diatas Rp 50 Triliun dari Bursa Efek Indonesia

No.	Kode Bank	Nama Bank	Asset per 31 Desember 2011
1	BMRI	Bank Mandiri	551,891,704,000,000
2	BBNI	Bank BNI	299,058,161,000,000
3	BBRI	Bank BRI	469,899,284,000,000
4	BBTN	Bank BTN	89,121,459,000,000
5	BBKP	Bank Bukopin	57,183,463,000,000
6	BBCA	Bank BCA	408,578,773,000,000
7	BDMN	Bank Danamon	118,206,573,000,000
8	BNGA	Bank CIMB Niaga	166,801,130,000,000
9	BNII	Bank International Indonesia	94,919,111,000,000
10	BNLI	Bank Permata	101,324,002,000,000

VARIABEL PENELITIAN

Variabel yang menjadi objek penelitian yaitu variabel bebas atau variabel eksperimental atau variabel independen sebagai sumbu X adalah ROA (%), ROE (%), NPM (%), DPR (%), DAR (X), DER (X), EVA (Nominal) yang akan diteliti pengaruhnya, sedangkan Variabel terikat atau variabel ramalan atau variabel pada sumbu Y yang diramalkan dalam hubungan fungsional dengan variabel bebas adalah harga saham.

Harga saham = $a_0 + a_1 \text{ ROA} + a_2 \text{ ROE} + a_3 \text{ NPM} + a_4 \text{ DPR} + a_5 \text{ DAR} + a_6 \text{ DER} + a_7 \text{ EVA} + e$.

HASIL PENELITIAN

Perhitungan Rasio Keuangan dan EVA

Sesuai dengan Laporan Perusahaan (Company Report) dari Bursa Efek Indonesia, Perhitungan Rasio Keuangan telah dihitung dalam laporan setiap bank namun perhitungan EVA perlu dihitung sesuai dengan selisih antara laba operasi bank setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal rata-rata tertimbang dikalikan dengan Invested Capital yang secara matematis dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{IC})$$

Keterangan :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes
WACC = Weighted Average Cost of Capital
IC = Invested Capital

Dengan penjelasan sebagai berikut :

1) Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)

Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Pada perhitungan NOPAT ini diasumsikan telah dilakukan penyesuaian-penyesuaian. dengan menambahkan perubahan periodik ekuivalen ekuitas pada laba NOPAT dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{NET INCOME} + \text{INTEREST EXPENSE}$$

2) *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan utang dalam struktur modal bank. Adapun rumus untuk menghitung WACC adalah:

$$\text{WACC} = \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}} \text{kd} (1 - \text{Tax}) + \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}} \text{ke}$$

Komponen *Cost of Capital* terdiri dari biaya utang (*Cost of Debt/ kd*) dan biaya ekuitas (*Cost of Equity/ke*). Biaya utang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko bank dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih bank lebih bervariasi daripada laba operasi, dan sehingga menyebabkan timbulnya tambahan risiko.

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung cost of debt (kd) adalah :

$$\text{Cost of Debt (kd)} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Outstanding Debt}}$$

Perhitungan Biaya hutang berasal dari biaya hutang setelah pajak, $\text{kd}(1 - \text{Tax})$. Biaya hutang ini merupakan biaya yang relevan dari hutang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan ini sama dengan kd dikalikan dengan $(1 - \text{Tax})$, dimana *tax* merupakan tarif pajak marjinal bank.

$$\text{Biaya komponen hutang setelah pajak} = \text{kd} (1 - \text{Tax})$$

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Biaya ekuitas ini mencakup adanya risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*). *Business risk* adalah risiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba atau profit, sedangkan *financial risk* adalah risiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang. Perhitungan Cost of Equity dilakukan dengan cara menghitung kebalikan dari harga PER yaitu :

$$\text{Cost of Equity} = 1/\text{PER}$$
$$\text{PER} = \text{Share Price} / \text{Earning Per Share}$$

3) Modal Yang Diinvestasikan

Modal yang diinvestasikan adalah selisih total aset yang dimiliki bank dengan hutang jangka pendek yang tidak menanggung bunga. Total aset sebuah bank terdiri dari aset lancar dan aset tetap.

Modal yang diinvestasikan =

Total Aset – Hutang Jangka Pendek yang tidak dikenakan bunga

sampai dengan 2011 atas variabel rasio-rasio keuangan dan EVA maka diperoleh nilai-nilai hasil penelitian dalam matrik sebagai berikut :

Dengan melakukan perhitungan rata-rata selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2008

Tabel 2. Matrik Rasio-Rasio Keuangan dan EVA yang mempengaruhi Harga Saham

	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DPR (%)	DAR (X)	DER (X)	EVA	HARGA SAHAM
BMRI	2.7725	29.3125	25.41	23.015	0.905	9.65	9,519,844.87	4,993.75
BBNI	1.7925	16.6975	17.71	23.6125	0.895	9.0875	3,395,885.56	2,583.75
BBRI	3.5975	38.5125	24.84	22.3475	0.905	9.7725	9,799,009.54	7,368.75
BBTN	1.2025	13.46	9.0575	19.555	0.685	7.6225	1,535,588.72	922.50
BBKP	1.5325	22.645	12.4475	41.14	0.93	13.8125	547,907.90	476.25
BBCA	3.29	32.225	36.125	37.7925	0.8975	8.8225	7,829,571.35	5,625.00
BDMN	2.885	19.9625	14.6475	28.685	0.85	6.0525	2,905,749.28	4,362.50
BNGA	2.015	19.8775	15.75	12.79	0.8975	9.0375	6,076,886.37	1,083.75
BNII	0.825	9.305	5.2775	2.0225	0.91	10.3175	2,028,580.54	475.00
BNLI	1.4975	16.5375	12.3775	0	0.9075	10.14	1,126,155.14	1,110.00

Pembahasan

Tabel 3. Matrik Ranking Rasio Keuangan dan EVA yang mempengaruhi Harga Saham

RANKING	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DPR (%)	DAR (X)	DER (X)	EVA	HARGA SAHAM
1	BBRI	BBRI	BBCA	BBKP	BBKP	BBKP	BBRI	BBRI
2	BBCA	BBCA	BMRI	BCA	BNII	BNII	BMRI	BBCA
3	BDMN	BMRI	BBRI	BDMN	BNLI	BNLI	BBCA	BMRI
4	BMRI	BBKP	BBNI	BBNI	BBRI	BBRI	BNGA	BDMN
5	BNGA	BDMN	BNGA	BMRI	BMRI	BMRI	BBNI	BBNI
6	BBNI	BNGA	BDMN	BBRI	BBCA	BBNI	BDMN	BNLI
7	BBKP	BBNI	BBKP	BBTN	BNGA	BNGA	BNII	BNGA
8	BNLI	BNLI	BNLI	BNGA	BBNI	BBCA	BBTN	BBTN
9	BBTN	BBTN	BBTN	BNII	BDMN	BBTN	BNLI	BBKP
10	BNII	BNII	BNII	BNLI	BBTN	BDMN	BBKP	BNII

Dari perhitungan diatas diperoleh hasil EVA dengan intrpretasi sebagai berikut:

1. Nilai EVA > 0, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada bank kepada *shareholder*.

2. Semua bank yang termasuk dalam sampel penelitian memiliki nilai EVA yang positif dengan urutan ranking dari tinggi ke rendah sebagai berikut: BBRI, BMRI, BBCA, BNGA, BBNI, BDNM, BNII, BBTN, BNLI, dan BBKP.

3. Semua bank yang termasuk dalam sampel penelitian memiliki nilai Harga Saham dengan urutan ranking dari tinggi ke rendah sebagai berikut: BBRI, BBKA, BMRI, BDMN, BBNI, BNLI, BNGA, BBTN, BBKP dan BNII. Dengan menggunakan pendekatan transformasi logaritma diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Matrik Logaritma Rasio-Rasio Keuangan dan EVA yang mempengaruhi Harga Saham

	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DPR (%)	DAR (X)	DER (X)	EVA	HARGA SAHAM
BMRI	0.442872	1.467053	1.405	1.362010979	-0.04335	0.9845	6.97863	3.69843
BBNI	0.253459	1.222651	1.24822	1.373141971	-0.04818	0.9584	6.53095	3.41225
BBRI	0.556001	1.585602	1.39515	1.349228946	-0.04335	0.99	6.99118	3.86739
BBTN	0.080085	1.129045	0.95701	1.29125782	-0.16431	0.8821	6.18627	2.96497
BBKP	0.1854	1.354972	1.09508	1.614264287	-0.03152	1.1403	5.73871	2.67783
BBKA	0.517196	1.508193	1.55781	1.577405622	-0.04697	0.9456	6.89374	3.75012
BDMN	0.460146	1.300215	1.16576	1.457654854	-0.07058	0.7819	6.46326	3.63974
BNGA	0.304275	1.298362	1.19728	1.106870544	-0.04697	0.956	6.78368	3.03493
BNII	-0.08355	0.968716	0.72243	0.30588853	-0.04096	1.0136	6.30719	2.67669
BNLI	0.175367	1.21847	1.09263	0	-0.04215	1.006	6.0516	3.04532

Tabel 5. Hasil Pengolahan Data Koefisien Multiple Regresi

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.959891046
R Square	0.921390819
Adjusted R Square	0.646258688
Standard Error	0.268111016
Observations	10

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	7	1.685116471	0.240730924	3.348902992	0.249149313
Residual	2	0.143767034	0.071883517		
Total	9	1.828883504			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	1.11644468	3.11420563	0.35850063	0.754274187	-12.28290068	14.51579004	-12.28290068	14.51579004
ROA (%)	7.926312569	11.88764934	0.666768706	0.573545171	-43.22211432	59.07473945	-43.22211432	59.07473945
ROE (%)	-6.142807837	10.81211856	-0.568141	0.627220777	-52.66359926	40.37798359	-52.66359926	40.37798359
NPM (%)	0.098908292	1.280302273	0.077253859	0.945454595	-5.409787779	5.607604363	-5.409787779	5.607604363
DPR (%)	-0.146525058	0.256524252	-0.57119378	0.625498013	-1.250259833	0.957209717	-1.250259833	0.957209717
DAR (X)	-8.328973911	14.3949849	-0.57860248	0.6213332	-70.26559498	53.60764716	-70.26559498	53.60764716
DER (X)	5.991091851	12.33440841	0.485721865	0.67516788	-47.07958416	59.06176786	-47.07958416	59.06176786
EVA	0.257113653	0.330337088	0.778337225	0.517834063	-1.164212121	1.678439426	-1.164212121	1.678439426

a. Predictors: (Intercept), Log ROA, Log ROE, Log NPM, Log DPR, Log DAR, Log DER dan Log EVA

b. Dependent Variable: Log Harga Saham

Dari t-Stat dapat dijelaskan bahwa rasio ROA, NPM, DER dan EVA memperlihatkan kekuatan eksplanatori yang positif dan signifikan terhadap Harga Saham dan sebaliknya rasio ROE, DPR, DAR memperlihatkan kekuatan eksplanatori yang negatif terhadap harga saham pada sector perbankan (t-value = negative; p-value = 0.05) menunjukkan ketidak signifikanan terhadap harga saham pada sector perbankan..

Dari hasil perhitungan statistik Multiple Korelasi terlihat bahwa :

Koefisien Multiple Korelasi = 0,959891046 (95,9 %)
 Koefisien Determinasi R Square = 0,921390819 (92,1 %)
 Adjusted R Square = 0,646258688 (64,6 %)
 Standard Error = 0,268111016 (26,8 %)

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Koefisien Multiple Korelasi 95,9 % berarti hubungan antara variabel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat sangat kuat. Nilai Koefisien Determinasi R Square sebesar 92,1 % berarti 92,1 % dari variabel-variabel bebas dapat menentukan variabel terikat dan nilai Adjusted R Square sebesar 64,6 % yang berarti pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama adalah 64,6 % dan sisanya 35,4 % dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Pada tabel diatas juga dapat dilihat bahwa hubungan antara ROA, ROE, NPM, DPR, DAR, DER dan EVA secara simultan terhadap harga Saham adalah sebagai berikut:

Harga Saham = 1,1164468 + 7,926312569
 ROA - 6,142807837 ROE + 0,098908237
 NPM - 0,146525058 DPR - 8,328973911

DAR + 5,991091851 DER + 0,257113653
 EVA

Model Multiple Regresi ini mempunyai konstanta sebesar 1,1164468. Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa ROA mempunyai sensitivitas positif sebesar 7,926312569, ROE negatif sebesar 6,142807837, NPM positif sebesar 0,098908237, DPR negatif sebesar 0,146525058, DAR negatif sebesar 8,328973911, DER positif sebesar 5,991091851 dan EVA positif sebesar 0,257115653.

Uji F

Hasil regresi menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,249149313 lebih besar dari besaran $\alpha = 0,05$. Artinya bahwa secara simultan variabel bebas yang terdiri dari ROA, ROE, NPM, DPR, DAR, DER, dan EVA mempunyai pengaruh terhadap harga saham, dilihat dari table uji F (sig 0,249149313) yang menggambarkan bahwa dari hasil penelitian diperoleh pengaruh antara ROA, ROE, NPM, DPR, DAR, DER, dan EVA secara bersama-sama terhadap harga saham, dengan tingkat kekeliruan yang cukup besar yaitu sebesar 0,249149313.

Collinearity

Tabel 6. Matrik Koefisien Korelasi Logaritma Rasio-Rasio Keuangan dan EVA terkait dengan Logaritma Harga Saham

	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DPR (%)	DAR (X)	DER (X)	EVA	HARGA SAHAM
ROA (%)	1							
ROE (%)	0.917085774	1						
NPM (%)	0.91763785	0.912876666	1					
DPR (%)	0.586143618	0.593962575	0.574824969	1				
DAR (X)	0.245645325	0.323826854	0.286236225	-0.14060042	1			
DER (X)	-0.28903634	0.072797019	-0.08924984	-0.16547677	0.544902487	1		
EVA	0.707728058	0.583308945	0.688625729	0.30234994	0.170781641	-0.3320831	1	
HARGA SAHAM	0.908493606	0.754772296	0.837727802	0.45692293	0.111742356	-0.4517198	0.797196609	1

KESIMPULAN

Pengukuran berdasarkan rasio keuangan dan EVA dapat memberikan indikator tentang keberhasilan kinerja keuangan dan harga saham. Metode penilaian yang digunakan untuk menyusun laporan keuangan untuk pengukuran kinerja berdasarkan laporan keuangan tersebut masih dapat diandalkan. Konsep *Economic Value Added* (EVA) dapat memperkaya analisis karena EVA mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu. Penilaian EVA mengakibatkan bank harus lebih memperhatikan kebijakan struktur modal. EVA memfokuskan penilainnya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

Harga saham perbankan untuk periode 2008-2011 dipengaruhi secara positif oleh variabel-variabel rasio ROA, DER, EVA dan NPM serta dipengaruhi secara negatif oleh variabel-variabel DAR, ROE dan DPR.

SARAN

Untuk meningkatkan harga saham perbankan maka rasio ROA yaitu laba sebelum pajak per Total Asset dan rasio NPM yaitu laba bersih sesudah pajak per total pendapatan bunga,

DER yaitu berupa leverage dari dana pihak ketiga dibandingkan modal sendiri serta Economic Value Added (EVA) perlu ditingkatkan karena lebih berperan dan memberikan kontribusi positif kepada harga saham bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Grant, James, *Foundations of Economic Value Added*, 2003, John Wiley & Sons, Inc.
- Gross, S. (2006). *Bank and Shareholder Value: An Overview of Bank Valuation and Empirical Evidence on Shareholder Value for Banks*. Frankfurt: Deutscher Universitats.
- Johnson, R.E., (2001). *Shareholder Value – A Business Experience*, Oxford: Butterworth-Heinemann Publications
- Resti, A., and Sironi, A (2007). *Risk Management and Shareholders' Value in Banking*. West Sessex: John Wiley & Sons, Inc.
- Stern, J. M, and Shiely, J.S. (2001) *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*, New York, John Wiley & Sons, Inc.

