

KINERJA KEUANGAN DAN EFISIENSI TERHADAP RETURN SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2011

JONI DEVITRA

STIKOM Dinamika Bangsa Jambi

Abstract

This research analysis of the factors that affect stock returns of banks listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2007-2011. This study apply panel data regression model to measure the effect of the two groups of independent variables, that are variables of financial performance, and efficiency of the bank. For the financial performance variables consisted of: capital adequacy ratio (CAR), non-performing loans (NPL), return on equity (ROE), loans deposit ratio (LDR) and a net interest margin (NIM), while the variable efficiency of banks, consisting of: operating expenses and operating income (BOPO), and Data Envelopment Analysis (DEA) of the bank stock returns. The empirical results showed variable CAR, NPL, ROE, LDR, and NIM as an indicator of financial performance affects bank stock returns are negative and significant. While variable ROA ratio as an indicator of the efficiency of banks affect bank stock returns are negative and significant. Variables DEA as an indicator of the efficiency of banks affect bank stock returns is positive and significant. Financial variables are proxied by the ratio of CAR, NPL, ROE, NIM, and LDR, and bank efficiency variable proxied by ROA ratios and DEA methods significantly affect jointly da return of bank stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. These empirical findings are partly consistent with the hypothesis of the study, and while others different with the hypothesis of the study.

Keyword: *Financial performance, bank efficiency, stock return, data envelopment analysis*

PENDAHULUAN

Salah satu dampak dari perkembangan perekonomian nasional saat ini adalah semakin pentingnya peran industri perbankan. Hal ini dapat dipahami karena industri perbankan menjadi sektor yang sangat diperlukan dalam mendukung seluruh kegiatan ekonomi melalui fungsi intermediasinya yaitu menyalurkan dana dari pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus unit*) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (*deficit unit*).

Peran sektor perbankan yang vital tersebut perlu didukung oleh sumber pendanaan yang cukup besar dari berbagai sumber, terutama yang bersumber dari pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal, salah satunya berasal dari para investor yang akan menginvestasikan dananya pada bank-bank yang tercatat di bursa saham.

Dengan semakin banyaknya bank-bank yang sudah *go public* di bursa saham memberikan banyak pilihan bagi investor untuk memasukkan saham bank kedalam portofolionya dengan harapan akan memberikan imbal hasil (*return*) yang maksimal, baik dalam bentuk pemberian dividen dan atau mendapatkan *capital gain* dari peningkatan harga saham yang dimiliki. Untuk mendapatkan *return* yang maksimal, investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan dan ekspektasi dari pergerakan saham kedepan. Oleh karen itu sangat penting bagi investor untuk melakukan analisis faktor-faktor apa yang saja yang mempengaruhi pergerakan harga saham bank.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham bank dapat dikelompokkan atas dua klasifikasi, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal dapat dibagi atas variabel makro ekonomi dan faktor spesifik industri perbankan, sementara faktor internal dapat dibagi atas faktor kinerja keuangan dan efisiensi. Perusahaan yang mampu menghasilkan kinerja keuangan dan efisiensi yang terbaik akan memberikan tingkat profitabilitas yang tinggi, mampu membagikan dividen dengan baik, prospek usaha yang selalu berkembang, dan dapat memenuhi ketentuan *prudential banking regulation* dengan baik.

Kinerja dan efisiensi perbankan dapat memberikan gambaran kinerja perbankan secara umum. Untuk memprediksi harga saham terdapat pendekatan dasar yang dapat dipergunakan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Husnan (2009) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan. Dan analisis teknikal dalam kegiatannya menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi di masa lalu.

Cara lain untuk menilai kinerja bank yaitu dengan efisiensi. Efisiensi akan lebih jelas jika dikaitkan dengan konsep perbandingan output-input. Output merupakan hasil atau keluaran suatu organisasi dan input merupakan sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan output tersebut. Efisiensi adalah kemampuan menghasilkan output yang maksimal dengan input yang ada.

Perhatian pada masalah efisiensi perbankan juga bermanfaat untuk meminimalkan risiko. Hal ini sangat penting untuk dilakukan dengan beberapa alasan,

diantaranya setiap perusahaan perlu mengetahui struktur biaya operasional mereka agar dapat menggali sumber daya yang ada secara lebih efektif dan efisien dalam menjalankan peran sebagai lembaga intermediasi. Bank yang kegiatan usahanya tidak efisien akan mengakibatkan ketidakmampuan bersaing dalam mengerahkan dana masyarakat maupun dalam menyalurkan dana tersebut kepada masyarakat yang membutuhkan sebagai modal usaha.

Harga pasar saham memberikan ukuran yang obyektif mengenai nilai investasi sebuah perusahaan. Oleh karena itu harga saham merupakan harapan investor. Kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Menurut Trisnawati dan Nurrohmah (2004), perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus utama yang harus diperhatikan karena dalam penilaian prestasi perusahaan, maka perusahaan dapat dijadikan indikator dalam memenuhi kewajiban dan juga bisa dijadikan sebagai penciptaan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Secara umum, semakin baik kinerja suatu perusahaan semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham (*return* saham), juga semakin besar kemungkinan harga saham akan naik.

Beberapa studi empiris yang menganalisis determinan tingkat *return* saham pada sektor perbankan telah dilakukan, antara lain dilakukan oleh; Pasiouras, Liadaki dan Zopounidis (2008) dan Beccalli, Casu dan Girardone (2006). Tetapi temuan empiris dari berbagai penelitian yang telah dilakukan menghasilkan beberapa kesimpulan yang masih kontradiksi. Untuk itu dalam penelitian ini variabel independen yang akan dipergunakan adalah variabel kinerja keuangan, yang terdiri dari *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Non Performing Loan* (NPL), *Return on Equity* (ROE), *Loan*

to Deposit Ratio (LDR), Net Interest Margin (NIM), dan variabel efisiensi yang diukur dengan rasio Beban Operasi Pendapatan Operasi (BOPO) dan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA).

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio CAR, NPL, ROE, LDR, NIM, dan efisiensi bank yang diukur dengan rasio BOPO, metode DEA terhadap *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

KAJIAN TEORITIS

Kinerja (*performance*) adalah kuantifikasi dari keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode tertentu. Kinerja juga merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan kinerja bank secara umum merupakan gambaran prestasi yang dicapai oleh bank dalam operasionalnya. Menurut Jumingan (2006), kinerja keuangan bank merupakan gambaran kondisi keuangan bank pada suatu periode tertentu, baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas bank.

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Bagi investor informasi mengenai hasil pengukuran kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik (Munawir, 2010). Salah satu metode yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam pengukuran kesehatan suatu bank adalah menggunakan

rasio CAMEL (*capital, assets, management, earning, liquidity*)

Rasio CAMEL yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*), yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan permodalan dan cadangan yang digunakan untuk menunjang operasi perusahaan. Kemudian rasio NPL (*Non Performing Loan*), merupakan rasio yang menunjukkan besarnya risiko kredit bermasalah yang ada pada suatu bank. Rasio NPL juga dipergunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyanggah risiko kegagalan pengembalian kredit oleh debitur. Berikutnya rasio NPL (*Non Performing Loan*), yaitu rasio yang mencerminkan risiko kredit. Bank dalam memberikan kredit harus melakukan analisis terhadap kemampuan debitur untuk membayar kembali kewajibannya. Seterusnya rasio ROE (*Return on Equity*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hasil laba emiten yang dapat dinikmati oleh investor. Rasio berikut adalah LDR (*Loan to Deposit ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan bank dalam membayar kembali kewajiban kepada para nasabah yang telah menamakan dananya dengan kredit-kredit yang telah diberikan kepada para debiturnya. Terakhir adalah rasio NIM (*Net Interest Margin*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan pendapatan dari bunga dengan melihat kinerja bank dalam menyalurkan kredit.

Sementara itu efisiensi didefinisikan sebagai perbandingan antara keluaran (*output*) dengan masukan (*input*), atau jumlah yang dihasilkan dari satu input yang dipergunakan. Suatu perusahaan dapat dikatakan efisien apabila mempergunakan jumlah unit yang lebih sedikit bila dibandingkan dengan jumlah unit input yang dipergunakan perusahaan lain untuk menghasilkan output yang sama, atau menggunakan unit input yang sama, dapat

menghasilkan jumlah output yang lebih besar (Permono, 2000)

Dalam lembaga keuangan terdapat empat faktor yang menyebabkan efisiensi. Faktor utama adalah efisiensi karena arbitrase informasi, kedua efisiensi karena ketepatan penilaian aset-asetnya, ketiga adalah efisiensi karena lembaga keuangan bank mampu mengantisipasi risiko yang muncul, dan yang keempat adalah efisiensi fungsional, yaitu berkaitan dengan administrasi dan mekanisme pembayaran yang dilakukan oleh sebuah lembaga keuangan.

Efisiensi bank merupakan salah satu indikator penting untuk menganalisa kinerja suatu bank dan juga sebagai sarana untuk lebih meningkatkan efektifitas kebijakan moneter. Dalam kegiatan pengukuran efisiensi, dapat dilakukan dengan dua metode, yaitu metode parametrik dan metode non-parametrik. Pendekatan parametrik merupakan pengukuran dengan menggunakan ekonometrik yang stokastik dan berusaha untuk menghilangkan gangguan dari pengaruh ketidakefisienan. Sementara pendekatan non-parametrik dengan program linier (*nonparametric linear programming approach*) merupakan pengukuran tanpa menggunakan pendekatan stokastik dan justru mengombinasikan gangguan dan ketidakefisienan yang ada.

Dalam penelitian ini pendekatan yang dipergunakan adalah pendekatan non-parametrik dengan menggunakan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA), yaitu teknik pemrograman matematis yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relatif dari sebuah kumpulan unit-unit pembuat keputusan atau *Decision Making Units* (DMUs) dalam mengelola sumber daya (input) dengan jenis yang sama sehingga menjadi hasil (output) dengan jenis yang sama pula, dimana hubungan bentuk fungsi dari input ke output tidak diketahui. Metode DEA merupakan metode frontier

non parametrik yang menggunakan model program linier untuk menghitung perbandingan rasio output dan input untuk semua unit yang dibandingkan dalam sebuah populasi. Tujuan dari metode DEA adalah untuk mengukur tingkat efisiensi dari *decision-making unit* (DMU) relatif terhadap bank yang sejenis ketika semua unit-unit ini berada pada atau dibawah "kurva" efisien frontier-nya. Jadi metode ini digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relatif dari beberapa objek (*benchmarking* kinerja).

Sementara secara sederhana efisiensi dalam penelitian ini juga diukur melalui rasio Biaya Operasi terhadap Pendapatan Operasi (BOPO), yaitu merupakan rasio antara biaya operasi terhadap pendapatan operasi. BOPO juga menunjukkan efektivitas bank, semakin kecil BOPO menunjukkan semakin efektif bank dalam menjalankan aktifitas usahanya. Muljono (2009) menyatakan bahwa bank yang sehat rasio BOPO nya kurang dari 1 sebaliknya bank yang kurang sehat (termasuk BBO dan *take over*) rasio BOPO nya lebih dari 1. Hal tersebut dikarenakan biaya operasi merupakan biaya yang dikeluarkan oleh bank dalam rangka menjalankan aktivitas usaha pokok (seperti biaya bunga, biaya tenaga kerja, biaya pemasaran dan biaya operasi lainnya). Sedangkan pendapatan operasi merupakan pendapatan utama bank yaitu pendapatan bunga yang diperoleh dari penempatan dana dalam bentuk kredit dan pendapatan operasi lainnya.

Kinerja keuangan dan efisiensi yang diukur dipergunakan untuk melihat sejauh mana pengaruhnya terhadap *return* saham perbankan. Menurut Tandililin (2010), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Pada pasar bursa, saham diperdagangkan dengan tingkat harga tertentu, dan akan selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar

menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. (Husnan, 2009).

Pertimbangan investor untuk berinvestasi akan dipengaruhi oleh tersedianya informasi yang dapat digunakan dalam melakukan penilaian terhadap suatu investasi. Secara umum semakin baik keuangan perusahaan dan semakin banyak keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham, kemungkinan harga saham akan naik, yang juga berakibat pada peningkatan *return* saham yang bersangkutan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investai saham yang dilakukannya. Sementara Hartono (2009) menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Kinerja keuangan sangat berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Naik-turunnya kinerja akan menjadi salah satu informasi penting bagi pelaku pasar dalam melakukan investasi. Penelitian Gusnandar dan Dewi (2011) yang meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham menyimpulkan bahwa secara parsial rasio keuangan yang diukur dengan CAR (*Capital Adequacy Ratio*) dan RORA (*Return on Risked Assets*) berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham perbankan. Sedangkan untuk ROA (*Return on Asset*) dan LDR (*Loans to Deposits*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan variabel CAR, RORA, ROA, dan LDR berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia

Harjito dan Aryayoga (2009) melakukan penelitian pengaruh kinerja keuangan dan return saham, dengan hasil pengujian secara parsial variabel NPM (*Net Profit Margin*) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel-variabel EVA (*Economic Value added*), ROA (*Return on Assets*) dan ROE

(*Return on Equity*) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* saham Hal ini secara otomatis menguatkan dugaan bahwa secara serentak rasio ROA, ROE, NPM serta EVA tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.

Sementara Khaddafi dan Syamni(2011) melakukan penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham, dengan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial CAR, NPL, FBI, ROA, ROE, NIM dan LDR berpengaruh terhadap *return* saham. Dan hanya variabel PPAP yang secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara secara simultan seluruh variabel kinerja keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu efisiensi selalu dikaitkan jika perusahaan yang menggunakan input lebih sedikit untuk menghasilkan sejumlah output yang sama atau dapat memproduksi lebih banyak output dibandingkan dengan pesaingnya dengan jumlah input yang sama. Dalam usaha perbankan, manajemen melakukan serangkaian tindakan efisiensi sehingga *cost of services* menjadi relatif lebih rendah. Penelitian tentang efisiensi bank dalam kaitannya dengan *return* saham dilakukan oleh Gusnandar dan Dewi (2011) membuktikan bahwa variabel efisiensi bank yang diukur dengan rasio BOPO (biaya operasi pendapatan operasi) tidak berpengaruh positif terhadap harga saham sektor perbankan. Demikian juga penelitian Khaddafi dan Ghazali (2011) menyatakan bahwa rasio BOPO tidak memiliki pengaruh terhadap return saham perbankan di Indonesia.

Sedangkan beberapa penelitian tentang efisiensi bank menggunakan metode DEA (*Data Envelopment*), menganalisis pengaruhnya terhadap return saham. Diantaranya yang dilakukan oleh Gu dan Yue (2011) dengan hasil penelitian yang

menunjukkan bahwa perubahan efisiensi bank berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham. Selanjutnya Ioannidis, Molyneux dan Pasiouras (2008) melakukan penelitian yang menyimpulkan hubungan yang positif dan kuat antara perubahan efisiensi laba dan return saham. Demikian juga dengan perubahan efisiensi biaya yang tercermin dalam return saham. Selain itu, perubahan laba atas ekuitas tidak memberikan informasi tambahan.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Aftab, *et al* (2008) yang menguji hubungan antara efisiensi bank dan kinerja saham (return saham) dengan menggunakan metode *Data Envelopment Analysis (DEA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara perubahan efisiensi bank dan kinerja saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Pasiouras, Liadaki dan Zopounidis (2008) yang meneliti perbankan di Yunani dan Beccalli, Casu dan Girardone (2006) yang meneliti perbankan di Eropa. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa, return saham bank dapat diprediksi melalui perubahan dalam efisiensi.

Dari beberapa penelitian terdahulu, disusun hipotesis bahwa variabel kinerja keuangan (CAR, NPL, ROE, LDR, NIM) dan variabel efisiensi bank (BOPO dan DEA) berpengaruh terhadap *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, baik secara simultan dan parsial.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengestimasi pengaruh variabel prediktor kinerja keuangan (CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM) dan efisiensi bank (BOPO dan DEA) terhadap *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 5 (lima) tahun antara tahun 2007 sampai tahun 2011. Analisis data akan diteliti dengan alat statistik yang terdiri dari: (1) Statistik

deskriptif, yang akan memberikan gambaran terhadap karakteristik sampel bank yang diteliti, kategori bank, nilai input-output bank, dan juga kondisi dimensi rasio keuangan bank. (2) Uji Hipotesis, yang dilakukan menggunakan data panel yaitu gabungan dari data *time series* (antar waktu) dan data *cross section* (antar individu/ruang). Dalam panel data, unit *cross section* yang sama di-survey dalam beberapa waktu (Gujarati, 2010). Teknik yang digunakan untuk mengestimasi parameter model dengan data panel adalah Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect*): *Ordinary Least Square*, Model Efek Tetap (*Fixed Effect*), Model Efek Random (*Random Effect*). Model regresi data panel diseleksi dengan pengujian berikut: (i) Uji *Chow-Test* (Uji Signifikansi MET). Uji *chow-test* dilakukan untuk menguji signifikansi Metode Efek Tetap dengan tujuan untuk mengetahui apakah Metode Efek Tetap (MET) lebih baik daripada *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau *chi-kuadrat*. (ii) Uji *Hausman Test*. Uji *Hausman test* dilakukan untuk menentukan manakah yang lebih baik atau uji signifikansi antara Metode Efek Tetap (MET) dengan Model Efek Random (MER). Dan (iii) Uji *Lagrange Multiplier* (Uji Signifikansi MER). Uji *Lagrange Multiplier* (LM) atau uji signifikansi Model Efek Random (MER) dilakukan untuk mengetahui manakah yang lebih baik antara model OLS dengan MER.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Statistik

Deskripsi data statistik seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 1. Nilai *mean*, *median*, *maximum*, dan *minimum* untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki angka yang berbeda, tetapi angka tertinggi dari keempat indikator dialami oleh variabel return saham.

Tabel. 1
Deskripsi Data Statistik

	RETURN?	CAR?	NPL?	ROE?	LDR?	NIM?	BOPO?	DEA?
Mean	6.586611	0.167442	0.019165	0.110633	0.753355	0.058569	0.860395	0.951373
Median	6.646306	0.148450	0.014200	0.123900	0.780850	0.054400	0.850650	0.993150
Maximum	8.987197	0.464900	0.183900	0.438300	1.038800	0.123700	1.657600	1.000000
Minimum	3.912023	0.080200	-0.033900	-1.675100	0.402200	0.017700	0.608700	0.785400
Std. Dev.	1.393794	0.063249	0.026780	0.233298	0.143837	0.019150	0.145919	0.063682
Skewness	-0.162171	2.180811	4.013381	-4.902580	-0.354368	0.851985	2.555097	-1.044434
Kurtosis	2.044098	8.836437	22.49268	35.18449	2.378553	4.177633	14.49785	2.770155
Jarque-Bera	4.670174	243.3188	2036.803	5188.255	4.072306	19.66402	725.6085	20.24091
Probability	0.096802	0.000000	0.000000	0.000000	0.130530	0.000054	0.000000	0.000040
Sum	724.5272	18.41860	2.108100	12.16960	82.86900	6.442600	94.64350	104.6510
Sum Sq. Dev.	211.7502	0.436050	0.078172	5.932654	2.255109	0.039972	2.320878	0.442040
Observations	110	110	110	110	110	110	110	110
Cross sections	22	22	22	22	22	22	22	22

Sumber: Data diolah

Standar deviasi sebagai ukuran untuk mengukur dispersi atau penyebaran data menunjukkan angka yang berfluktuasi. Nilai standar deviasi terbesar dialami oleh variabel *return* saham yaitu sebesar 1.393794 yang berarti bahwa variabel *return* saham memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan variabel-variabel yang lain. Hal ini juga menunjukkan bahwa sesuai dengan karakteristiknya harga saham selalu mengalami perubahan yang sangat fluktuatif, sehingga menyebabkan *return* saham bank dapat mengalami *capital gain* atau *capital loss*. Sementara variabel DEA mempunyai tingkat risiko yang paling rendah, yaitu sebesar 0.062682. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang diukur dengan menggunakan metode DEA mengalami perubahan yang tidak terlalu fluktuatif, disamping itu nilai DEA bergerak antara 0 dan 1.

Skewness merupakan ukuran asimetri penyebaran data statistik di sekitar rata-rata (*mean*). *Skewness* dari suatu penyebaran simetris (distribusi normal) adalah nol. Untuk

variabel *Return*, ROE, LDR dan DEA memiliki nilai negatif, sementara variabel CAR, NPL, NIM dan BOPO memiliki nilai positif. *Kurtosis* mengukur ketinggian suatu distribusi. *Kurtosis* suatu data berdistribusi normal adalah 3. Bila kurtosis melebihi 3, maka distribusi data dikatakan *leptokurtik* terhadap normal. Bila kurtosis kurang dari 3, distribusi datanya datar (*platykurtik*) dibanding dengan data berdistribusi normal. Untuk variabel CAR, ROE, NPL, NIM dan BOPO memiliki nilai kurtosis lebih dari 3, sementara variabel *Return*, LDR, dan DEA memiliki nilai kurtosis kurang dari 3.

Jarque-Bera (JB) merupakan uji statistik untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Hasil statistik menunjukkan bahwa kecuali variabel *Return* dan LDR yang digunakan dalam penelitian ini yang mengaplikasikan model regresi panel data selama periode 2007-2011 menyimpulkan bahwa dengan $\alpha = 5\%$ yang berarti H_0 diterima dan data berdistribusi normal.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan atas tiga model yaitu: *common effect*, efek tetap (*fixed effect*) dan efek random (*random effect*). Model mana yang akan dipakai dalam penelitian ini untuk dianalisis lebih lanjut digunakan uji berpasangan untuk masing-masing model.

Common Effect vs Fixed Effect

Uji *chow-test* digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah model *common effect* atau *fixed effect*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik F atau *chi*-kuadrat dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Model *Common effect* lebih baik dari *fixed effect*
- H_1 : Model *Fixed effect* lebih baik dari *common effect*

Tabel. 2
Hasil Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	40.015918	(21,81)	0.0000
Cross-section Chi-square	267.451115	21	0.0000

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan dalam tabel 2, menyimpulkan bahwa dari pengujian *chow-test*, terlihat bahwa nilai probabilitas F *test* dan *chi-square test* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa model efek tetap lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi panel data dibandingkan model *common effect*.

Common Effect vs Random Effect

Penentuan penggunaan model mana yang digunakan dalam regresi data panel, apakah *common effect* atau *random effect* melalui pengujian *Lagrange Multiplier* (LM-*test*). Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

- H_0 : Model *common effect* lebih baik daripada *random effect*
- H_1 : Model *random effect* lebih baik daripada *common effect*.

Jika LM *test* > *chi-squares* dengan Alpha = $\alpha = 0,05$ dan df = 3, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]^2$$

$$LM = [22(5) : 2(5 - 1)] \times [(30,0320 : 166,2085) - 1]^2 = 9,2299$$

Tabel *chi-squares*, dengan $\alpha = 0,05$, dan df = 7, yaitu = 14,0671

Berdasarkan hasil perhitungan LM-*test* sebesar 9,2299 lebih kecil daripada *chi-squares table* dengan $\alpha = 0,05$, dan df = 7, yaitu sebesar 14,0671, maka dapat disimpulkan bahwa model *common effect* lebih baik daripada *random effect* dalam mengestimasi regresi data panel.

Fixed Effect vs Random Effect

Pemilihan model mana yang digunakan antara *fixed effect* atau *random Effect*, maka dilakukan pengujian Hausman (*Hausman Test*). Hipotesis dalam pengujian Hausman adalah sebagai berikut :

- H_0 : Model *random effect* lebih baik daripada *fixed effect*
- H_1 : Model *fixed effect* lebih baik daripada *random effect*

Tabel. 3
Uji Hausman (*Hausman Test*)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: POOL01			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.310342	7	0.0155

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman yang ditunjukkan dalam tabel 3 menyimpulkan bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar $0,015 < \alpha 0,05$ (5%) dengan nilai *Chi-Square* sebesar 37.485247, maka regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model efek tetap (*fixed effect*).

Dari pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa model efek tetap (*fixed effect*) dalam regresi data panel digunakan lebih lanjut dalam mengestimasi pengaruh variabel kinerja keuangan dan efisiensi bank terhadap *return* saham bank yang dijadikan sampel dalam penelitian ini

Estimasi Model Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian berpasangan model regresi data panel yang digunakan dalam menganalisis faktor yang mem-

pengaruhi *return* saham bank dalam penelitian ini adalah model efek tetap. Hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan model efek tetap dengan *white-heteroskedasticity* ditunjukkan dalam tabel 4.

Hasil analisis pengaruh variabel kinerja keuangan, yaitu; rasio CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM serta variabel efisiensi bank, yaitu; rasio BOPO, dan DEA menggunakan model efek tetap seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4 dapat ditulis dalam bentuk persamaan berikut ini:

$$RETURN\ SAHAM = [C_i + 8,2257] - 0,7041\ CAR - 6,7276\ NPL - 0,8407\ ROE - 0,6300\ LDR - 11,0817\ NIM + 1,3398\ BOPO + 1.0271\ DEA \quad (1)$$

C_i = Konstanta *Fixed Effect* Bank Ke-i, $i = 1, \dots, 22$

Tabel. 4
Estimasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Bank
Metode Fixed Effect

Dependent Variable: RETURN?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.225746	0.853150	9.641613	0.0000
CAR?	-0.704125	0.303666	-2.318746	0.0229
NPL?	-6.727649	1.566937	-4.293504	0.0000
ROE?	-0.840712	0.341358	-2.462846	0.0159
LDR?	-0.629965	0.302182	-2.084722	0.0402
NIM?	-11.08166	4.426906	-2.503251	0.0143
BOPO?	-1.339839	0.684601	-1.957109	0.0538
DEA?	1.027072	0.397972	2.580764	0.0117
Fixed Effects (Cross)				
_BABP--C	-1.629260			
_BBCA--C	1.662385			
_BBKP--C	-0.543402			
_BBNI--C	1.040173			
_BBNP--C	0.391057			
_BBRI--C	2.084041			
_BDMN--C	2.130992			
_BEKS--C	-1.426077			
_BKSW--C	0.148732			
_BMRI--C	1.415499			
_BNBA--C	-1.683851			
_BNGA--C	0.279393			
_BNII--C	-0.557287			
_BNLI--C	0.313151			
_BSWD--C	-0.235754			
_BVIC--C	-2.427189			
_INPC--C	-2.284137			
_MAYA--C	0.821196			
_MEGA--C	1.300707			
_NISP--C	0.256971			
_PNBN--C	-0.035571			
_SDRA--C	-1.021771			
Weighted Statistics				
R-squared	0.965713	Mean dependent var	8.551958	
Adjusted R-squared	0.953861	S.D. dependent var	4.550543	
S.E. of regression	0.370861	Sum squared resid	11.14057	
F-statistic	81.47899	Durbin-Watson stat	2.465723	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan *capital adequacy ratio* (CAR) dengan koefisien regresi $\beta_1 = -$

0,7041 mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai

probabilitas *t-statistic* (0,0229) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_1 = -0,7041$ adalah jika terjadi peningkatan rasio CAR bank sebesar 10%, dengan asumsi variabel kinerja keuangan yang lain dan efisiensi bank tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*), maka *return* saham bank akan mengalami penurunan sebesar 0,61 persen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan rasio NPL dengan koefisien regresi $\beta_2 = -6,7276$ mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 99 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0000) lebih kecil dari $\alpha = 0,01$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_2 = -6,7276$ adalah setiap peningkatan 10% rasio NPL, dengan asumsi variabel kinerja keuangan yang lain dan efisiensi bank tidak mengalami perubahan, maka *return* saham bank akan mengalami penurunan sebesar 67 persen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan rasio ROE dengan koefisien regresi $\beta_2 = -0,8407$ mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0159) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_2 = -0,8407$ adalah jika terjadi kenaikan rasio ROE sebesar 10% maka menyebabkan penurunan *return* saham bank sebesar 8,41 persen, dengan asumsi variabel kinerja keuangan yang lain dan efisiensi bank dianggap konstan.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan rasio LDR dengan koefisien regresi $\beta_2 = -0,63$ mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0402) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_2 = -0,63$ adalah jika terjadi peningkatan

rasio LDR sebesar 10%, dengan asumsi variabel kinerja keuangan yang lain dan efisiensi bank dianggap konstan, maka *return* saham bank akan mengalami penurunan sebesar 6,3 persen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan rasio NIM dengan koefisien regresi $\beta_1 = -11,0817$ mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0143) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_1 = -11,0817$ adalah jika terjadi peningkatan rasio NIM bank sebesar 10%, dengan asumsi variabel kinerja keuangan yang lain dan efisiensi bank tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*), maka *return* saham bank akan mengalami penurunan sebesar 110,82 persen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel efisiensi bank yang diukur dengan rasio BOPO dengan koefisien regresi $\beta_1 = -1,3398$ mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 90 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0538) lebih kecil dari $\alpha = 0,1$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_1 = -1,3398$ adalah jika terjadi kenaikan rasio BOPO bank sebesar 10%, dengan asumsi variabel kinerja keuangan dan efisiensi bank yang lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*), maka *return* saham bank akan mengalami penurunan sebesar 13,40 persen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel efisiensi bank yang diukur dengan pendekatan non-parametrik DEA dengan koefisien regresi $\beta_1 = 1,0271$ mempengaruhi *return* saham bank secara positif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (0,0117) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Interpretasi untuk $\beta_1 = 1,0271$ adalah setiap kenaikan efisiensi DEA sebesar 10%, dengan asumsi variabel

kinerja keuangan dan efisiensi bank yang lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*), maka *return* saham bank akan mengalami peningkatan sebesar 10,27 persen.

Berdasarkan uji koefisien regresi data panel menggunakan uji-t menyimpulkan bahwa seluruh variabel kinerja keuangan dan efisiensi bank mempengaruhi *return* saham bank secara signifikan. Sementara pengujian persamaan untuk keseluruhan variabel dalam model dilakukan menggunakan menggunakan uji-F. Hasil pengujian F seperti yang terlihat dalam tabel 4, menunjukkan nilai *F-Statistic* sebesar 81.47899 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa keseluruhan variabel kinerja keuangan (rasio CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM) serta efisiensi bank (rasio BOPO dan DEA) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham bank dengan tingkat keyakinan 99 persen.

Untuk pengujian *goodness of fit* yang diukur dengan koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka yang cukup kecil yaitu sebesar 0,9657, yang artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya *return* saham bank dapat dijelaskan oleh seluruh variabel kinerja keuangan (rasio CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM), dan efisiensi bank (rasio BOPO, dan DEA) sebesar 96,57 persen, sementara sisanya, yaitu sebesar 3,43 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini. Untuk koefisien determinasi yang disesuaikan (R^2 *adjusted*) menunjukkan angka sebesar 0,9539, yang berarti bahwa setelah mempertimbangkan derajat kebebasan model yang digunakan, seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih dapat menjelaskan perubahan dalam *return* saham bank sebesar 95,39 persen.

Penggunaan model *fixed effect* untuk regresi data panel dapat menunjukkan

perbedaan konstanta ke-22 bank yang menjadi sampel dalam penelitian ini, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Estimasi persamaan regresi panel data untuk masing-masing bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 sampai tahun 2011 disimpulkan sebagai berikut : Bank yang mempunyai rata-rata perubahan *return* saham terbesar selama periode 2007-2011 adalah Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) dengan total nilai konstanta sebesar $[C_i + 8,2257] = 2,1310 + 8,2257 = 10,3567$

Bank yang mempunyai rata-rata perubahan *return* saham terkecil selama periode 2007-2011 adalah Bank Victoria International Tbk (BVIC) dengan total nilai konstanta sebesar $[C_i + 8,2257] = -2,4272 + 8,2257 = 5,7985$

Berdasarkan estimasi dan analisis hasil empiris terhadap regresi data panel dengan model efek tetap menyimpulkan bahwa seluruh variabel kinerja keuangan (rasio CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM), dan efisiensi bank (rasio BOPO, dan efisiensi DEA) sebagai variabel bebas mempengaruhi *return* saham bank sebagai variabel terikat secara signifikan baik secara parsial maupun simultan. Tetapi beberapa arah pengaruhnya (positif atau negatif) kontradiksi dengan beberapa studi empiris sebelumnya

Bukti empiris penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan *capital adequacy ratio* (CAR) mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan. Temuan empiris ini merupakan fenomena yang menarik karena berbeda dengan dengan teori yang ada. Rasio CAR merupakan salah satu indikator kesehatan permodalan bank. Modal merupakan faktor yang sangat penting dalam rangka pengembangan usaha bank. Modal juga berfungsi untuk membiayai operasi, sebagai instrumen untuk mengantisipasi risiko, dan sebagai alat untuk ekspansi

usaha. CAR memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank. Oleh karena itu, dengan rasio CAR yang semakin tinggi jika tidak diikuti dengan manajemen risiko yang hati-hati dapat memberikan dampak buruk terhadap nilai perusahaan melalui penurunan harga saham.

Rasio NPL mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan. Temuan empiris penelitian ini sesuai dengan teori, karena rasio NPL merupakan salah satu indikator kesehatan kualitas aset bank. Rasio NPL yang digunakan adalah NPL neto yaitu NPL yang telah disesuaikan. Kredit bermasalah digolongkan menjadi kredit dengan kualitas kurang lancar, diragukan dan macet. Semakin buruk kualitas kredit bank yang menyebabkan jumlah kredit bermasalah semakin besar maka kemungkinan suatu bank dalam kondisi bermasalah semakin besar. Dengan kata lain bahwa semakin besar jumlah kredit bermasalah maka akan menurunkan harga saham.

Suatu fenomena yang menarik terkait dengan temuan empiris dalam penelitian ini bahwa rasio ROE mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan. Rasio ROE merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba (setelah pajak) dengan modal (modal inti) bank, rasio ini menunjukkan tingkat % (persentase) keuntungan yang dapat dihasilkan bank. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank sehingga kemungkinan suatu bank dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Dengan kata lain bahwa semakin tinggi ROE maka akan meningkatkan harga saham, oleh karena itu secara teoritis ROE mempunyai pengaruh

positif terhadap harga saham. Kenyataan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio ROE antar bank selama periode 2007-2001 sangat timpang dimana ROE tertinggi dikuasai oleh bank-bank beraset sangat besar yang jumlahnya hanya lima bank, yaitu bank Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BRI, Bank BCA, dan Bank Danamon sementara 17 bank yang lain dengan rasio ROE yang kecil dan bahkan negatif. Oleh karena itu, bagi para investor yang berinvestasi pada saham kelompok bank, pilihan mereka hanya fokus pada saham lima bank besar tersebut, sehingga menyebabkan perubahan harga saham tersebut mengalami kecenderungan kenaikan yang sangat tinggi, sementara ke-17 saham bank yang lain mengalami kecenderungan perubahan harga yang stagnan bahkan mengalami penurunan.

Bukti empiris penelitian ini menunjukkan bahwa rasio LDR mempengaruhi *return* saham bank secara negatif dan signifikan. Hal ini secara teori dapat dijelaskan bahwa dengan rasio LDR yang semakin tinggi menunjukkan bahwa bank semakin ekspansif dalam penyaluran kredit, jika tidak dilakukan secara hati-hati akan menimbulkan potensi terjadinya kredit bermasalah yang semakin meningkat dikemudian hari. Potensi ini ditangkap oleh para investor sebagai suatu pertanda yang kurang baik, sehingga permintaan terhadap saham bank akan menurun dan implikasinya harga saham akan jatuh.

Tingginya rasio NIM perbankan nasional menjadi sorotan bagi kalangan dunia usaha karena bank menetapkan suku bunga kredit yang jauh lebih tinggi daripada suku bunga simpanan. Kondisi ini seharusnya memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan bank dan berimplikasi terhadap naiknya harga saham bank. Tapi, temuan empiris dalam penelitian ini memberikan hasil yang berbeda bahwa rasio NIM mempengaruhi harga saham bank secara

negatif dan signifikan. Artinya, semakin tinggi rasio NIM bisa menyebabkan harga saham bank akan mengalami penurunan. Secara teoretis, bukti empiris ini dapat dijelaskan bahwa dengan semakin tingginya rasio NIM menunjukkan bahwa bank tersebut tidak efisien dalam kegiatan operasinya dan pengelolaan risiko bank yang tidak memenuhi asas kehati-hatian (*prudential banking*). Ketidakefisienan operasional bank dan manajemen risiko bank yang rendah dapat memberikan dampak negatif bagi harga saham bank di bursa saham.

Variabel efisiensi bank, yang terdiri dari rasio BOPO dan DEA memberikan pengaruh signifikan yang berbeda dalam mempengaruhi *return* saham bank. Rasio BOPO mempengaruhi *return* saham bank secara negatif, sementara metode pengukuran efisiensi DEA memberikan pengaruh positif. Rasio BOPO merupakan ukuran tunggal (*single unit*), yaitu rasio perbandingan antara biaya operasional dengan pendapatan operasional yang dapat menunjukkan tingkat efisiensi industri perbankan nasional. Rasio BOPO dapat juga digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Semakin rendah rasio BOPO berarti semakin baik kinerja manajemen bank tersebut, karena lebih efisien dalam menggunakan sumber daya yang ada di perusahaan, atau sebaliknya semakin tinggi rasio BOPO, maka semakin tidak efisien suatu bank. Perbaikan dalam efisiensi akan ditunjukkan oleh penurunan nilai BOPO dan dampaknya akan meningkatkan harga saham.

Metode *data envelopment analysis* (DEA) merupakan teknik non-parametrik yang digunakan untuk pengukuran efisiensi bank yang secara khusus menentukan penggunaan banyak input (*multiple input*) untuk memproduksi banyak output (*multiple output*). Tujuan dari metode DEA

adalah untuk mengukur tingkat efisiensi relatif dari suatu bank relatif terhadap bank yang sejenis ketika unit-unit ini berada pada atau dibawah "kurva" efisien *frontier*-nya. Nilai efisiensi DEA terletak antara 0 sampai 1, jika nilai DEA mendekati 1 berarti kinerja efisiensi bank semakin lebih baik, sebaliknya nilai DEA mendekati 0 berarti bank tersebut semakin tidak efisien. Bank dengan tingkat efisiensi yang lebih baik menunjukkan bahwa bank tersebut mampu memaksimalkan output dengan input yang tersedia, atau mampu meminimumkan input dengan tingkat output tertentu.

Pada penelitian ini yang dijadikan variabel output dalam pengukuran tingkat efisiensi relatif DEA, adalah; kredit yg disalurkan, dan total pendapatan yang terdiri dari: pendapatan bunga dan pendapatan operasional lainnya. Sementara, variabel inputnya adalah; dana pihak ketiga, biaya bunga, dan biaya operasional lainnya yang terdiri dari biaya SDM dan biaya umum dan administrasi. Hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa nilai efisiensi DEA mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap *return* saham bank, artinya jika kinerja efisiensi bank semakin lebih baik (ditunjukkan nilai DEA mendekati 1), maka *return* saham bank semakin meningkat. Hal ini juga menunjukkan bahwa bank mampu menjalankan fungsi intermediasinya secara optimal sehingga berdampak positif terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel rasio CAR, NPL, ROE, LDR dan NIM sebagai indikator kinerja keuangan mempengaruhi *return* saham bank secara negatif. Sementara, variabel rasio BOPO sebagai indikator efisiensi bank mem-

pengaruhi *return* saham bank secara negatif, sedangkan efisiensi DEA mempengaruhi *return* saham bank secara positif.

Pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa variabel keuangan yang diproksi dengan rasio CAR, NPL, ROE, NIM, dan LDR, dan variabel efisiensi bank yang diproksi dengan rasio BOPO dan efisiensi DEA mempengaruhi *return* saham bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan keterbatasan penelitian ini, maka saran untuk pengembangan kedepan yang dapat direkomendasikan menyangkut dengan tambahan faktor makroekonomi dan industri yang mempengaruhi *return* saham bank baik untuk keseluruhan bank maupun untuk kelompok bank berdasarkan kepemilikan. Disamping itu juga dapat dikembangkan dengan menggunakan pendekatan parametrik, misalnya *Stochastic Frontier Analysis* (SFA) dalam pengukuran efisiensi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aftab M, Ahamad S, Ullah W dan Sheikh RA (2008). The impact of bank efficiency on share performance: Evidence from Pakistan, *African Journal of Business Management*, Volume 5. 3975-3980.
- Almilia, Luciana Spica, dan Herdiningtyas, Winny (2005). Analisa Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 7. Hal. 1-27.
- Beccalli E, Casu B, dan Girardone C (2006). Efficiency and stock performance in European banking. *Journal of Business Finance and Accounting*, Volume 33, pp. 245-262.
- Charnes A, Cooper WW, dan Rhodes E (1978). Measuring the efficiency of decision-making units. *Eur. J. Oper. Res.*, pp.429-444.
- Gitman, Lawrence J, and Chad J Zutter (2012). *Principles of Managerial Finance*, 13th edition. Prentice Hall
- Gujarati, D (2010). *Basic Econometrics* 4th Edition, McGraw Hill. New York
- Gu, Hongmei dan Yue, Jiahui (2011). The Relationship between Bank Efficiency and Stock Returns: Evidence from Chinese Listed Banks, *World Journal of Social Sciences*, Volume 1. Pp. 95-106.
- Harjito, Agus dan Aryayoga, Rangga (2009), Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Fenomena*, Volume 7, Hal. 13-21
- Hartono, Jogiyanto (2009), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi keenam, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad (2009), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta
- Ioannidis C, Molyneux F, and Pasiouras F (2008), *The relationship between bank efficiency and stock returns: evidence from Asia and Latin America*, University of Bath School of Management, Working Paper Series Pages 1-27.
- Jones, Charles P (2009), *Investment Analysis and Management*, John Wiley an Sons, Inc
- Jumingan (2008), *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit PT. Bumi Aksara, Jakarta
- Khaddafi, Muammar dan Syamni, Ghazali (2011), Hubungan Rasio Camel dengan Return Saham perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 9 Hal. 910-918.
- Manduh Hanafi M. dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. UPP AMP YKPN, Yogyakarta:
- Muljono, Teguh Pudjo (2009), *Manajemen Perkreditan Bagi Bank Komersial*, BPFE, Yogyakarta.

- Munawir, S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta
- Nachrowi, Djalal, dan Usman, Hardius (2006), *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Pasiouras F, Liadaki A, Zopounidis C (2008). Bank efficiency and share performance: evidence from Greece. *Applied Financial Economics*, Volume 18. 1121-1130.
- Permono, Iswandoro S. (2000), Analisis Efisiensi Industri Perbankan di Indonesia (Studi Kasus Bank-Bank Devisa di Indonesia Tahun 1991-1996), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 15. Hal. 1-13.
- Sekaran, Uma (2010), *Research Methods for Business : A skill-Building Approach*, John Willey & Sons
- Gusnandar, Sendi dan Dewi, Shinta (2011), Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada sub sector Perbankan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Volume 7, Hal. 123-153.
- Sumilir (2002), Analisis Pengaruh Kinerja Financial terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik di BEJ 1998-2001, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Volume 3, Hal 1-21.
- Tandelilin, Eduardus (2010), *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, BPFU UGM Yogyakarta
- Trisnawati, Rina dan Nurrohmah, Sholikhah (2004), Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Pada BEJ. *Empirika*, Volume 17. Hal. 64-78.
