

PENGARUH RASIO CAMEL TERHADAP RETURN SAHAM

KETUT ALIT SUARDANA

*Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*

ABSTRACT

Financial performance is one of fundamental aspects in evaluating a company condition. This research aims to evaluate bank performance based on current regulation and to examine the effect of financial ratios CAMEL on stock return. Data are analyzed using multiple regressions, and the result shows that CAMEL ratios have positive effect on stock return. However, partially only CAR ratio affect the stock return.

Keywords: *ROA, CAR, LDR, BOPO, stock return*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar tempat pertemuan dan melakukan transaksi antara pihak-pihak pencari dana (emiten) dengan pihak yang kelebihan dana (*surplus fund*). Pendapatan investasi saham yang berupa *capital gain* akan sangat dipengaruhi oleh perkembangan harga saham, sedangkan yang berupa dividen selain dipengaruhi oleh kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh keadaan eksternal perusahaan. Informasi tentang kinerja perusahaan (analisis fundamental) dapat diperoleh investor melalui analisis terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan. Jogianto (1998) menambahkan bahwa berbagai pengumuman dapat mempengaruhi harga dari sekuritas di antaranya (1) pengumuman yang berhubungan dengan laba (*earnings related announcements* dan (2) pengumuman terkait dengan pendanaan (*financing announcement*)

yang berhubungan dengan ekuitas, utang, sewa-guna, persetujuan *standby credit*. Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi investor dalam menentukan pembelian saham perusahaan. Tentunya investor akan menjatuhkan pilihannya pada saham yang memiliki reputasi yang baik karena investor ingin memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio keuangan perusahaan dalam suatu periode. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa beberapa rasio keuangan yang biasa digunakan dalam melakukan analisis fundamental adalah *Price Earning Ratio (PER)*, *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Total Assets Turnover*. Khusus untuk lembaga keuangan, dalam rangka melakukan analisis fundamental perlu dipertimbangkan rasio-rasio keuangan *CAMEL*, yaitu *Capital*, *Asset Quality*, *Management*, *Earning Ability*, *Liquidity*. Rasio-rasio keuangan *CAMEL* merupakan faktor-faktor keuangan yang dipakai dasar menilai tingkat kesehatan bank oleh Bank Indonesia (SK Bank Indonesia No.30/12/KEP/DIR, 30 April 1997 juncto SE Bank Indonesia No. 6/23/DPNP, 31 Mei 2004 dalam Totok Budisantoso,2006). Tujuan penilaian ini adalah (1) untuk memastikan bahwa pengelolaan bank telah dilakukan sejalan dengan asas-asas perkreditan yang sehat dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku dan (2) untuk menetapkan dasar arah pembinaan dan pengembangan, baik secara individual maupun

industri perbankan secara menyeluruh. Bila lembaga keuangan bank meningkat kesehatannya diharapkan kinerjanya juga meningkat sehingga menunjang reputasinya, terutama bagi bank yang terdaftar di pasar modal. Kinerja bank yang baik tentu akan memberikan keyakinan investor untuk bisa memperoleh *return* saham yang memadai. Dalam kaitan ini, menjadi penting untuk melihat sejauh mana rasio-rasio keuangan *CAMEL* mempengaruhi *return* saham. Jika pemegang saham mendapat *return* saham yang tinggi untuk lembaga keuangan bank yang memiliki rasio-rasio keuangan *CAMEL* yang baik, ini berarti pasar memberikan respons yang signifikan. Demikian juga sebaliknya jika rasio-rasio keuangan *CAMEL* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, berarti pasar kurang meresponsnya atau pelaku pasar modal memiliki informasi lain yang lebih relevan baginya untuk membuat keputusan investasi. Pengelola dan pemilik lembaga keuangan bank yang terdaftar di pasar modal paling berkepentingan untuk mengetahui sejauhmana rasio-rasio kinerja keuangan yang relevan dengan lini usahanya mampu direspons pasar terutama pengaruhnya terhadap *return* saham karena hal ini akan membantu mempermudah mencari tambahan modal (jika diperlukan) ke pasar modal.

Beberapa penelitian yang terkait dengan *return* saham dan rasio-rasio keuangan *CAMEL* telah dilakukan, diantaranya Sudayasa (2003) melakukan studi penilaian kinerja keuangan bank-bank yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2001, Suwarno (2003) menilai tingkat kesehatan Bank Perkreditan Rakyat TAPA, Denpasar, Budi

Artana (2004) menganalisis perbedaan rasio-rasio *CAMEL* dalam menilai tingkat kesehatan bank sebelum dan sesudah krisis ekonomi pada PT BPR "Ubudmas Dharmasentana" di Sukawati Gianyar, Yudha Perdana Negara (2004) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan jasa transportasi di Bursa Efek Jakarta, dan Lely Aryani Merkusiwati (2007) mengevaluasi pengaruh *CAMEL* terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan studi terdahulu, penelitian ini mencoba melihat pengaruh rasio-rasio keuangan *CAMEL* terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS

Return Saham dan Risiko Saham

Investor bersedia membeli saham perusahaan tertentu karena adanya *return* saham yang diharapkan akan direalisasikan pada masa mendatang dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Astika (2003:2) menyatakan bahwa *return* saham merupakan suatu variabel yang muncul dari perubahan harga saham sebagai akibat dari reaksi pasar karena adanya penyampaian informasi keuangan suatu entitas ke dalam pasar modal. *Return* saham yang diterima investor dinyatakan sebagai berikut (Jogianto, 2001):

$$R_{i,t} = \frac{[P_{i,t} - P_{i(t-1)}]}{P_{i(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = tingkat keuntungan saham i pada periode t

$P_{i,(t+1)}$ = harga saham i pada periode $t+1$

$P_{i(t)}$ = harga saham i pada periode t

Risiko atau kerugian yang ditanggung oleh pemegang saham adalah (1) tidak mendapat dividen dan (2) *capital losses*. Perusahaan akan membagikan keuntungan jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan dan mendapat persetujuan dari pemegang saham (dalam RUPS). Dengan demikian, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan mengalami kerugian. Sementara itu, dalam aktivitas perdagangan tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah daripada harga belinya sehingga pemodal mengalami kerugian atau *capital loss*. Di samping risiko di atas, seorang investor juga masih dihadapkan dengan potensi kerugian lainnya, yaitu kebangkrutan perusahaan, saham dikeluarkan dari pencatatan di bursa efek, dan saham dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek.

Pengertian Kinerja dan Rasio-rasio Keuangan *CAMEL*

Machfoedz (1999) menyatakan bahwa kinerja di bidang keuangan atau kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan, sedangkan *CAMEL* adalah lima faktor keuangan yang

digunakan oleh Bank Indonesia untuk menilai tingkat kesehatan bank di Indonesia (SK Bank Indonesia No. 30/12/KEP/DIR, 30 April 1997), yaitu faktor modal (*capital*), faktor kualitas aktiva produktif (*asset quality*), faktor manajemen (*management*), faktor rentabilitas (*earning ability*), dan faktor likuiditas (*liquidity*). Faktor Modal adalah penyediaan modal sendiri yang diperlukan untuk menutupi risiko kerugian yang timbul dari penanaman dana dalam aktiva-aktiva produktif yang mengandung risiko serta untuk membiayai penanaman dalam aktiva tetap dan inventaris. Faktor kualitas aktiva produktif berkaitan dengan kelangsungan usaha bank. Manajemen bank dituntut untuk senantiasa memantau dan menganalisis kualitas aktiva ini secara periodik. Penilaian terhadap kualitas aktiva produktif dimaksudkan untuk menilai apakah jenis-jenis aset yang dimiliki bank bersifat sangat likuid, likuid, atau kurang likuid. Faktor manajemen merupakan penilaian terhadap kesesuaian pengelolaan suatu bank dengan asas-asas perbankan yang sehat (*sound banking business* atau dikelola secara tidak sehat. Faktor rentabilitas merupakan kemampuan suatu bank memperoleh keuntungan yang wajar sesuai dengan *line of business* per periode. Penghasilan bunga kredit adalah sebagian terbesar dari pendapatan bank, diikuti dengan biaya administrasi, provisi, komisi, dan pendapatan produk jasa bank (*fee income product*). Faktor likuiditas merupakan kemampuan suatu bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi (berjangka sangat pendek) sehingga alat likuid bank ini harus benar-benar tersedia setiap saat. Manajemen bank yang

profesional harus menyusun pedoman tertulis terhadap penjagaan posisi likuiditas, memantau terus menerus tingkat sensitivitas simpanan pihak ketiga serta hal-hal yang berkaitan dengan sifat pengendapan dan jatuh tempo simpanan pihak ketiga yang dapat menjadi gangguan bagi posisi likuiditas sewaktu-waktu.

Pengaruh Simultan Rasio Keuangan *CAMEL* terhadap *Return Saham*

Rasio-rasio keuangan *CAMEL* merupakan dasar untuk melihat sejauh mana pengelolaan bank sesuai dengan asas-asas perkreditan yang sehat dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut berarti semakin sehat lembaga keuangan bank tersebut. Pada kondisi seperti ini akan lebih banyak ada jaminan perolehan laba yang lebih tinggi, selanjutnya adalah semakin besarnya peluang ekspansi dan pembagian dividen. Reputasi lembaga keuangan bank meningkat sehingga kondisi ini akan dapat meningkatkan harga saham. Bagi pemegang saham, meningkatnya harga saham akan meningkatkan *return* sahamnya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H1 : Rasio-rasio keuangan *CAMEL* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

Pengaruh Tiap-tiap Rasio Keuangan CAMEL terhadap Return Saham

(1) Capital Adequacy Ratio (CAR)

CAR adalah modal minimum yang cukup menjamin kepentingan pihak ketiga. Modal ini sangat penting bagi kemajuan bank dan dapat digunakan untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko kerugian akibat dari pergerakan aktiva bank yang pada dasarnya berasal sebagian besar dari dana pihak ketiga.

Formula perhitungan CAR adalah sebagai berikut.

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR)}} \dots\dots\dots (2)$$

Jika rasio CAR meningkat, maka modal sendiri yang dimiliki bank meningkat sehingga tersedia dana murah yang cukup besar untuk mengakselerasi pemberian kredit dan pengembangan. Kondisi demikian akan dapat meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya membuka peluang untuk pengembangan skala usaha dan peluang pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini akan memberikan dampak pada peningkatan penilaian kinerja bank. Persepsi pasar yang meningkat terhadap kinerja perbankan akan meningkatkan permintaan saham sehingga akan dapat memicu meningkatnya harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat dikatakan bahwa peningkatan CAR berpengaruh positif terhadap *return* saham,

sehingga dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : CAR secara parsial berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

2) *Return on Risked Assets (RORA)*

Aspek KAP (kualitas aktiva produktif) diproksikan dengan *Return on Risked Assets/RORA* (Rusbiantoro, 1995) sebagai berikut.

$$RORA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Risked Assets}} \dots\dots\dots (3)$$

RORA merupakan pengukur kemampuan bank dalam berusaha mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk memperoleh laba. *Risked assets* merupakan penjumlahan antara kredit yang diberikan ditambah dengan penempatan pada surat-surat berharga. Semakin kecil *risked assets* berarti kerugian akibat yang harus ditanggung semakin kecil sehingga akan meningkatkan laba. Semakin kecilnya aset ini maka risiko saham terkait akan menurun sementara keuntungan semakin meningkat sehingga akan memberikan jaminan bagi pemegang saham untuk menahan saham bank tersebut. Dampaknya adalah harga saham bank tersebut akan meningkat sehingga pada akhirnya akan membuka peluang meningkatnya *return*

saham. Dengan demikian maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3 : *RORA* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

(3) *Operating Expense to Operating Income (OEI) / Rasio BOPO*

Aspek manajemen bank dinilai oleh Bank Indonesia dengan menggunakan kuesioner yang harus direspons oleh pengelola bank dalam rangka mengetahui dan memetakan kualitas manajemennya. Informasi ini merupakan informasi yang sangat privat sehingga sulit memperolehnya. Sebagai alternatif, dapat digunakan pemeringkatan bank oleh lembaga independen atau dengan menggunakan rasio keuangan, yaitu rasio *Operating Expense to Operation Income (OEI)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara *operation expense* dengan *operation income*. Formula perhitungan rasio OEI adalah sebagai berikut.

$$OEI = \frac{\text{Operating Expense}}{\text{Operating Income}} \dots\dots\dots(4)$$

Dari rasio di atas dapat diketahui bahwa semakin besar rasio ini berarti bahwa manajemen bank cenderung menghasilkan laba operasi yang relatif lebih kecil sebagai akibat operasinya kurang efisien atau

biaya operasi yang relatif lebih besar. Sehingga jika semakin besar rasio ini berarti manajemen semakin beroperasi kurang efisien sehingga laba akhirpun akan semakin kecil. Kondisi ini akan menurunkan reputasi bank meraih laba sehingga pada akhirnya akan berdampak pada harga saham perusahaan. Dan selanjutnya adalah semakin menurunnya *return* saham.

H4 : *OEOI* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

(4) EPS

Perhitungan EPS perusahaan diartikan bahwa saham yang baik dan menguntungkan adalah saham yang mempunyai EPS yang tinggi. Menurut Sawidji (1996 : 97) secara teori EPS yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi karena peningkatan laba. Jika laba yang diperoleh meningkat, kemungkinan dividen yang dibagikan akan meningkat, sehingga permintaan akan saham pun naik. Hal inilah yang menimbulkan peningkatan pada harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan *return* saham.

H5 : *EPS* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

5) Loans to Deposits Ratio (LDR)

Aspek likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan LDR. *Loans to Deposits Ratio* merupakan perbandingan total pinjaman yang

diberikan dengan total dana pihak ketiga atau *total deposit*. Berikut disajikan rumus perhitungan LDR menurut Martono (2003).

$$LDR = \frac{\textit{Loans}}{\textit{Total Deposit}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

LDR ratio menggambarkan perbandingan antara kredit yang dikeluarkan bank dengan dana dari pihak ketiga. Meningkatnya *LDR ratio* berarti meningkat pula pendapatan bunga yang diperoleh oleh bank. Dengan semakin meningkatnya LDR berarti profitabilitas meningkat yang mengindikasikan pertumbuhan laba yang semakin besar. Sebaliknya, akan berdampak terhadap penurunan harga saham jika semakin kecil rasio ini. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H6 : LDR secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 s.d. 2005.

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta telah banyak dilakukan. Puji Astuti (2002) memperoleh hasil bahwa terjadi multikolinearitas antara ROA dan ROE sehingga diputuskan ROA dikeluarkan dari analisis. Variabel ROA dan ROE tidak dapat digunakan secara bersama-sama karena kedua variabel tersebut menggantikan satu sama lain. Selanjutnya, tanpa model ROA disimpulkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap

harga saham. Ternyata EPS, ROE, dan LDR mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap harga saham.

Surya Ananta (2002) yang meneliti tentang hubungan variabel-variabel seperti *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta memperoleh hasil bahwa kelima variabel secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, melalui pengujian parsial ternyata EPS berpengaruh signifikan dan paling dominan terhadap harga saham. Analisis yang digunakan sama dengan penelitian Puji Astuti serta dua variabel, yakni ROE dan EPS juga signifikan terhadap harga saham.

Suardana (2003) meneliti pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), tingkat bunga deposito dan nilai tukar US dolar terhadap harga saham. Hasil yang diperoleh berdasarkan pengujian serempak ternyata kelima variabel secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham dan melalui pengujian secara parsial diperoleh hasil bahwa hanya ROA yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Putu Miarti (2004) yang meneliti pengaruh beberapa rasio fundamental dan rasio pasar terhadap harga saham. Variabel-variabel penelitian yang digunakan meliputi *Loans to Deposit Ratio* (LDR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TAT), *Return on Equity Capital* (REC), *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER). Lokasi penelitian

perusahaan perbankan yang *listed* di BEJ tahun 2000-2002. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keenam variabel secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Y). Namun, melalui pengujian secara parsial ternyata REC dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Di samping itu, diperoleh hasil bahwa *EPS* memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga saham.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan return saham sebagai proksi kinerja perusahaan perbankan dalam rangka melihat respon pasar terhadap informasi rasio keuangan terkait dengan kinerja *CAMEL*. Harga saham yang dipakai adalah harga saham penutupan (*closing price*) rata-rata tiga bulan (Januari, Februari, dan Maret) pada tahun berikutnya setelah periode tutup buku perusahaan perbankan. Variabel *Management* dalam *CAMEL* diproksikan dengan rasio OEOL, sedangkan variabel *Earning* dalam *CAMEL* diproksikan dengan rasio *EPS*.

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode 2003—2005. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

- a. Bank tersebut memperoleh laba dalam periode amatan (2003—2005)

- b. Bank tersebut tidak melaksanakan *merger* dalam periode amatan (2003—2005).
- c. Tersedia *closing price* saham bulanan untuk triwulan pertama tahun 2003—2006.

Berdasarkan metode sampel di atas maka terdapat 13 bank yang memenuhi persyaratan sebagai sampel. Dengan periode waktu observasi 3 tahun maka jumlah data amatan adalah 39. Dari 39 amatan tersebut 2 amatan dinyatakan *outlayer* karena tidak memenuhi uji normalitas data sehingga data amatan yang valid untuk diproses adalah 37 amatan.

Definisi Operasional Variabel

- 1) *Return Saham (Y)*.

Return saham yang diterima investor (Jogianto, 2001) adalah hasil bagi dari selisih harga saham akhir dan awal dengan harga saham awal. Harga saham penutupan (*closing price*) yang digunakan adalah harga saham penutupan rata-rata selama tiga bulan setelah tutup buku tahunan perbankan.

- 2) *Capital Adequacy Ratio/ CAR (X₁)*

CAR merupakan jumlah *equity* yang diklasifikasikan terhadap kredit yang disalurkan, yang menunjukkan kemampuan permodalan dan cadangan yang digunakan operasi perbankan untuk melunasi utang jangka pendeknya.

- 3) *Return on Risked Assets / RORA (X₂)*

RORA adalah perbandingan antara *earning after taxes* dengan penjumlahan antara kredit yang diberikan ditambah dengan penempatan surat-surat berharga.

4) *Operating Expense to Operation Income/OEOI (X₃)*

Operating Expense to Operation Income atau rasio BOPO merupakan perbandingan antara *operation expense* dengan *operation income*. Rasio ini digunakan sebagai proksi komponen manajemen dalam CAMEL dengan pertimbangan sebagai berikut.

- a. Penggunaan kuesioner penilaian aspek manajemen bank tidak mungkin dilakukan karena menyangkut rahasia bank.
- b. Rasio ini dapat mewakili substansi dari aspek manajemen yang dinilai dalam kuesioner tersebut.

5) *Earning Per Share/ EPS (X₄)*

EPS adalah perbandingan antara laba setelah pajak dan saham yang beredar (*outstanding share*). Rasio ini dipilih sebagai proksi *earning* dibandingkan dengan *earning before interest and tax* (EBIT), *earning before tax* (EBT), dan *EAT (earning after tax)* karena rasio ini memasukan unsur jumlah lembar saham dalam formulasi sehingga relatif lebih relevan jika dikaitkan dengan respon pasar saham.

6) *Loans to Deposit Ratio/ LDR (X₅)*

LDR adalah perbandingan total pinjaman yang diberikan dengan total dana pihak ketiga atau *total deposit* yang dinyatakan dalam rasio. Melalui rasio ini diketahui kemampuan bank-bank

membayar kembali kewajibannya kepada para deposan dengan menarik kembali kredit-kredit yang telah diberikan pada debitor.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah observasi non partisipasi, yaitu dengan mengamati, menelaah dokumentasi laporan keuangan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003—2005 dan *Jurnal Jakarta Stock Exchange (JSX)*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda yang sangat bermanfaat untuk mendeteksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi berganda linear ini digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh kinerja (*CAMEL*) dan terhadap *return* saham pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003—2005, baik secara simultan maupun parsial, dengan menggunakan bantuan program komputer *Statistical Package for Social Science (SPSS) 13.0 for windows*. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat diformulasi sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + U_i \quad \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

α = Konstanta

$\beta_1 - - - \beta_5$ = Koefisien regresi

X_1 = *Capital Adequacy Ratio/CAR*

X_2 = *Return on Risked Assets/RORA*

X_3 = *Operating Expense on Operating Income Ratio/OEOI*

X_4 = *Earnig Per Share / EPS*

X_5 = *Loans to Deposit Ratio/LDR*

U_i = Variabel pengganggu

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan perincian pengujian sebagai berikut.

(1) Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan (*F-test*)

Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama dalam penelitian ini, yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan *CAMEL* secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003—2005. Dalam pengujian ini akan dilihat arah dan signifikansi pengaruhnya, dengan cara sebagai berikut.

- a. Rasio-rasio keuangan *CAMEL* dikatakan berpengaruh positif dilihat dari koefisien *beta*-nya.
- b. Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan kriteria berikut.
 - (a) jika *P-Value* < 0.05 maka rasio-rasio keuangan *CAMEL* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(b) jika $P\text{-Value} > 0.05$ maka rasio-rasio keuangan *CAMEL* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(2) Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial (*t-test*)

Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis kedua dalam penelitian ini, yang menyatakan bahwa *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Return on Risked Assets (RORA)*, *Operating Expense to Operating Income (OEI)*, *Return on Assets (ROA)*, *Loans to Deposits Ratio (LDR)* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2003—2005. Dalam pengujian ini akan dilihat arah dan signifikansi pengaruh tiap-tiap rasio keuangan *CAMEL* dengan cara sebagai berikut.

- a. Tiap-tiap rasio keuangan *CAMEL* dikatakan berpengaruh positif dilihat dari koefisien beta masing-masing.
- b. Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan kriteria berikut.
 - (a) jika $P\text{-Value} < 0.05$ maka tiap-tiap rasio keuangan *CAMEL* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
 - (b) jika $P\text{-Value} > 0.05$ maka tiap-tiap rasio keuangan *CAMEL* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sebelum model regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik agar model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil nantinya menghasilkan

penaksir yang tidak bias linear terbaik (*Best Linear Unbias Estimator*) sehingga hasil perhitungan dapat diinterpretasikan dengan efisien dengan akurat. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

IV. PEMBAHASAN

Hasil Uji Regresi Secara Simultan dan Secara Parsial

Berdasarkan hasil uji regresi berganda secara simultan diperoleh nilai $F = 2,972$ dengan $P\text{-value}$ 0,028 lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Ini berarti bahwa variabel independen CAR, RORA, OEIOI, EPS dan LDR secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial dapat diketahui bahwa hanya variabel CAR yang berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan variabel independen lainnya, baik RORA, OEIOI, EPS dan LDR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara terperinci hasil uji regresi tampak pada tabel 1.

Uji *fitness* model dapat diketahui melalui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,225. Ini berarti bahwa variabel independen dalam model (CAR, RORA, OEIOI, EPS, dan LDR) hanya mampu menjelaskan 22,5% perubahan variabel dependen (*return* saham), sedangkan sebagian besar (77,5%) sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 1 Hasil Uji Regresi

Variabel	Koef Regresi	t-hitung	Sig.
	0,968	2,849	0,008

CAR			
RORA	6,086	1,201	0,240
OEOI	-0,344	-1,165	0,254
EPS	0,000	0,515	0,610
LDR	1,162	1,300	0,204

Konstanta : -0,897

R^2 : 0,339 Adjusted $R^2 =$ 0,225

F Hitung : 2,972

Signifikan F : 0,028

α : 0,05

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut.

- (1) Rasio-rasio keuangan *CAMEL* secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham yang diindikasikan dengan hasil Uji F yang signifikan dengan statistik *P-value* = 0,047 yang lebih kecil daripada 0,05.
- (2) Secara parsial hanya rasio *CAR* (*Capital Adequacy Ratio*) yang berpengaruh positif terhadap *return* saham yang diindikasikan dengan hasil uji t dengan statistik *P-value* = 0,007 yang lebih kecil daripada 0,05. Rasio yang lain, *Return on Risked Assets* /RORA,

Operating Expense to Operating Income (OEOI)/BOPO, *Earning Per Share/EPS*, dan *Loans to Deposits Ratio/LDR* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Saran

Berdasarkan simpulan dan pembahasan yang telah dilakukan dapat disarankan sebagai berikut.

- (1) Penelitian ini tidak memasukkan dividen saham dalam formulasi *return* saham sehingga belum menggambarkan respon pasar saham secara utuh. Oleh karena itu peneliti mendatang dapat mempertimbangkan untuk memasukkan dividen saham (dividen tunai dan atau dividen saham) sebagai proksi *return* saham.
- (2) Peringkat bank yang dikeluarkan oleh lembaga independen terhadap bank yang terdaftar di pasar modal sangat layak dipertimbangkan sebagai proksi aspek manajemen dari *CAMEL* sebagai pengganti penggunaan rasio *OEOI/BOPO*.
- (3) Peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan untuk meneliti hubungan rasio-rasio kinerja *CAMEL* dengan peringkat bank sebagai variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Budi Artana. 2004. "Analisis Perbedaan Rasio-rasio CAMEL Dalam Menilai Tingkat Kesehatan Bank Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Pada PT BPR "Ubudmas Dharmasentana" di Sukawati, Gianyar. *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar.
- Kasmir. 2006. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lely Aryani. 2007. Evaluasi Pengaruh CAMEL Terhadap Kinerja Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*. Volume 12 Nomor 1.
- Martono. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Said A. Bawazier. 1991. "Pasar Modal Sebagai Wahana Dana Murah". *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. No. 11 Tahun XX. Jakarta: Lembaga Manajemen FE-UI.
- Sudayasa. 2003. "Penilaian Kinerja Keuangan Bank-bank yang *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001 (Melalui Pendekatan CAMEL)". *Thesis*. Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Suwarno. 2003. "Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Perkreditan Rakyat TAPA, Kuta (dengan Pendekatan CAMEL)". *Skripsi* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar.
- Totok Budisantoso dan Sigit Triandaru. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Widya Adnyani. 2004. "Pengaruh *Earnings Per Share* dan *Return On Investment* terhadap *Stock Return* Saham-saham *Blue-Chip* di Bursa Efek Jakarta Tahun 1998–2002. *Skripsi* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar.

Lampiran 1

Uji Normalitas Data

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
sr	37	1,196	,388	,818	,759
car	37	-,751	,388	1,367	,759
rora	37	,318	,388	-,426	,759
oeoi/bopo	37	-,267	,388	-,314	,759
eps	37	1,100	,388	-,047	,759
ldr	37	,101	,388	-1,095	,759
Valid N (listwise)	37				

Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,897	,903		-,993	,329		
	car	,968	,340	,445	2,849	,008	,937	1,068
	rora	6,086	5,068	,276	1,201	,240	,430	2,324
	Ldr	1,162	,893	,376	1,300	,204	,273	3,660
	eps	,000	,001	,117	,515	,610	,443	2,260
	oeoi/bopo	-,344	,296	-,188	-1,165	,254	,871	1,148

Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,582(a)	,339	,225	,2615542	1,903

a Predictors: (Constant), oeoi/bopo, rora, car, eps, ldr

b Dependent Variable: sr

Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7,137E-17	,903		,000	1,000		
	car	,000	,340	,000	,000	1,000	,937	1,068
	rora	,000	5,068	,000	,000	1,000	,430	2,324
	ldr	,000	,893	,000	,000	1,000	,273	3,660
	eps	,000	,001	,000	,000	1,000	,443	2,260
	oeoi/bopo	,000	,296	,000	,000	1,000	,871	1,148

a Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 2

Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,017	5	,203	2,972	,028(a)
	Residual	1,984	29	,068		
	Total	3,000	34			

a Predictors: (Constant), oeoi/bopo, rora, car, eps, ldr

b Dependent Variable: sr

Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,897	,903		-,993	,329		
	car	,968	,340	,445	2,849	,008	,937	1,068
	rora	6,086	5,068	,276	1,201	,240	,430	2,324
	Ldr	1,162	,893	,376	1,300	,204	,273	3,660
	eps	,000	,001	,117	,515	,610	,443	2,260
	oeoi/bopo	-,344	,296	-,188	-1,165	,254	,871	1,148

Uji Fitness of Model

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,582(a)	,339	,225	,2615542	1,903

a Predictors: (Constant), oeoi/bopo, rora, car, eps, ldr

b Dependent Variable: sr

Lampiran 3

Capital Adequacy Ratio Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005 (Dalam Persentase)

No	Nama Perusahaan	Capital Adequacy Ratio			Rata-rata
		2003	2004	2005	
1	PT Bank Artha Graha International Tbk	0.45	0.08	0.07	0.20
2	PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk	0.19	0.18	0.16	0.18
3	PT Bank Buana Indonesia Tbk	0.14	0.13	0.02	0.10
4	PT Bank Central Asia Tbk	0.16	0.14	0.15	0.15
5	PT Bank Danamon Tbk	0.16	0.16	0.17	0.16
6	PT Bank International Indonesia Tbk	0.31	0.30	0.18	0.26
7	PT Bank Kesawan Tbk	0.12	0.09	0.10	0.10
8	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	0.10	0.14	0.12	0.12
9	PT Bank Mayapada Tbk	0.17	0.19	0.15	0.17
10	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.11	0.13	0.12	0.12
11	PT Bank Niaga Tbk	0.10	0.10	0.12	0.11
12	PT Bank NISP Tbk	0.08	0.11	0.14	0.11

13	PT Bank Pan Indonesia Tbk	0.34	0.37	0.28	0.33
14	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.12	0.15	0.14	0.14
15	PT Bank Victoria International Tbk	0.09	0.12	0.10	0.10
Rata-rata		0.18	0.16	0.13	
Maksimum		0.45	0.37	0.28	0.33
Minimum		0.08	0.08	0.02	0.10

Sumber : Data diolah 2007 (Lampiran 1)

HASIL PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN (RORA)

Return on Risk Assets Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005 (Dalam Persentase)

No	Nama Perusahaan	Return on Risk Assets			Rata-rata
		2003	2004	2005	
1	PT Bank Artha Graha International Tbk	0.02	0.01	0.00	0.01
2	PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk	0.01	0.01	0.02	0.01
3	PT Bank Buana Indonesia Tbk	0.02	0.02	0.03	0.02
4	PT Bank Central Asia Tbk	0.03	0.03	0.03	0.03
5	PT Bank Danamon Tbk	0.03	0.05	0.04	0.04
6	PT Bank International Indonesia Tbk	0.03	0.06	0.03	0.04
7	PT Bank Kesawan Tbk	0.00	0.00	0.00	0.00
8	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	0.02	0.03	0.00	0.02
9	PT Bank Mayapada Tbk	0.00	0.02	0.01	0.01
10	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.01	0.03	0.01	0.02
11	PT Bank Niaga Tbk	0.02	0.03	0.02	0.02
12	PT Bank NISP Tbk	0.01	0.02	0.01	0.02
13	PT Bank Pan Indonesia Tbk	0.04	0.08	0.03	0.05
14	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.04	0.04	0.04	0.04
15	PT Bank Victoria International Tbk	0.00	0.02	0.01	0.01
Rata-rata		0.02	0.03	0.02	
Maksimum		0.04	0.08	0.04	0.05
Minimum		0.00	0.00	0.00	0.00

Sumber : Data diolah 2007

HASIL PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN (OEOI)

Operating Expense to Operating Income Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005 (Dalam Persentase)

No	Nama Perusahaan	Operating Expense to Operating Income			Rata-rata
		2003	2004	2005	
1	PT Bank Artha Graha International Tbk	0.94	0.92	0.98	0.95

2	PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk	0.94	0.88	0.87	0.90
3	PT Bank Buana Indonesia Tbk	0.81	0.75	0.75	0.77
4	PT Bank Central Asia Tbk	0.77	0.66	0.68	0.70
5	PT Bank Danamon Tbk	0.82	0.56	0.68	0.69
6	PT Bank International Indonesia Tbk	0.93	0.80	0.83	0.85
7	PT Bank Kesawan Tbk	0.97	0.98	0.98	0.98
8	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	0.77	0.68	0.95	0.80
9	PT Bank Mayapada Tbk	0.93	0.81	0.93	0.89
10	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.95	0.79	0.85	0.86
11	PT Bank Niaga Tbk	0.88	0.79	0.82	0.83
12	PT Bank NISP Tbk	0.87	0.77	0.87	0.83
13	PT Bank Pan Indonesia Tbk	0.80	0.57	0.78	0.72
14	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.79	0.69	0.70	0.73
15	PT Bank Victoria International Tbk	0.95	0.89	0.89	0.91
Rata-rata		0.88	0.77	0.84	
Maksimum		0.97	0.98	0.98	0.98
Minimum		0.77	0.56	0.68	0.69

Sumber : Data diolah 2007

HASIL PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN (RORA)

Return On Assets (ROA) Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005 (Dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Earning Per Share			Rata-rata
		2003	2004	2005	
1	PT Bank Artha Graha International Tbk	10.34	73.42	0.77	28.18
2	PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk	44.00	53.00	63.00	53.33
3	PT Bank Buana Indonesia Tbk	44.00	57.00	60.00	53.67
4	PT Bank Central Asia Tbk	390.00	260.00	292.00	314.00
5	PT Bank Danamon Tbk	312.00	491.00	407.00	403.33
6	PT Bank International Indonesia Tbk	6.00	17.00	15.00	12.67
7	PT Bank Kesawan Tbk	7.00	7.00	6.00	6.67
8	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	229.00	262.00	30.00	173.67
9	PT Bank Mayapada Tbk	3.00	26.00	13.00	14.00
10	PT Bank Negara Indonesia Tbk	62.41	233.00	106.75	134.05
11	PT Bank Niaga Tbk	5.94	8.42	46.07	20.14
12	PT Bank NISP Tbk	43.00	71.00	42.00	52.00
13	PT Bank Pan Indonesia Tbk	31.00	58.00	31.00	40.00
14	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	219.00	307.00	316.00	280.67
15	PT Bank Victoria International Tbk	6.91	18.51	15.85	13.76
Rata-rata		94.24	129.49	96.30	
Maksimum		390.00	491.00	407.00	403.33
Minimum		3.00	7.00	0.77	6.67

Sumber : Data diolah 2007

HASIL PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN (*RETURN SAHAM*)

**Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005 (Dalam kali)**

No	Nama Perusahaan	Price Earning Ratio			Rata-rata
		2003	2004	2005	
1	PT Bank Artha Graha International Tbk	11.60	2.25	65.25	26.37
2	PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk	22.92	14.58	13.20	16.90
3	PT Bank Buana Indonesia Tbk	12.37	14.51	15.84	14.24
4	PT Bank Central Asia Tbk	8.53	11.45	11.64	10.54
5	PT Bank Danamon Tbk	6.50	8.91	11.66	9.02
6	PT Bank International Indonesia Tbk	17.01	10.76	10.15	12.64
7	PT Bank Kesawan Tbk	33.59	25.94	67.12	42.22
8	PT Bank Mandiri (Persero)Tbk	4.36	7.36	54.95	22.22
9	PT Bank Mayapada Tbk	41.54	11.64	9.15	20.78
10	PT Bank Negara Indonesia Tbk	20.83	7.19	11.99	13.34
11	PT Bank Niaga Tbk	5.89	54.61	8.79	23.10
12	PT Bank NISP Tbk	8.48	10.91	18.37	12.59
13	PT Bank Pan Indonesia Tbk	9.19	7.27	13.34	9.93
14	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	5.70	9.38	9.56	8.21
15	PT Bank Victoria International Tbk	7.24	4.32	5.05	5.54
Rata-rata		14.38	13.41	21.74	
Maksimum		41.54	54.61	67.12	42.22
Minimum		4.36	2.25	5.05	5.54

Sumber : Data diolah 2007

