

Luqman Hakim

Sugianto

MEDIASI RETURN ON ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN



**MEDIASI RETURN ON ASET TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Penulis:

Luqman Hakim
Sugianto

ISBN : 978-623-315-196-2

Editor:

Umar Abduloh

Design Cover :

Retnani Nur Brilliant

Layout :

Hasnah Aulia

Penerbit CV. Pena Persada

Redaksi :

Jl. Gerilya No. 292 Purwokerto Selatan, Kab. Banyumas
Jawa Tengah

Email : penerbit.penapersada@gmail.com

Website : penapersada.com Phone : (0281) 7771388

Anggota IKAPI

All right reserved

Cetakan pertama : 2016

Hak Cipta dilindungi oleh undang-undang. Dilarang
memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa
izin penerbit

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Azza wa Jalla, Tuhan Yang Maha Esa, karena atas ijin dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan buku ini. Di dalam buku yang berjudul "Mediasi Return On Aset Terhadap Nilai Perusahaan" Penulis melakukan kajian terhadap profitabilitas, Return On Aset sebagai intervening variable terhadap nilai perusahaan dalam sektor industri perbankan di Indonesia dengan harapan dapat memberikan kontribusi positif untuk para praktisi / pelaku pasar modal atau investor di Bursa Efek Indonesia tidak terkecuali para akademisi.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan karya ini, oleh karenanya, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penyusunan buku ini sehingga bisa hadir di hadapan pembaca.

Penulis juga menyadari bahwa buku ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga dengan sangat bersenang hati adanya kritik dan saran bersifat membangun untuk maksud penyempurnaan buku ini lebih baik. Akhir kata penulis berdoa kepada Allah Azza wa Jalla, Tuhan Yang Maha Esa kiranya dapat membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian buku ini. Semoga buku ini akan memberikan manfaat kepada semua pihak yang membutuhkan.

September, 2016

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
BAB I KINERJA KEUANGAN DAN DAMPAK STABILITAS SISTEM KEUANGAN	
A. Kinerja Keuangan	1
B. Dampak Stabilitas Sistem Keuangan	14
C. Analisis Permasalahan yang Diperlukan Pada Sektor Perbankan	17
D. Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	18
BAB II AGENCY DAN SIGNALING THEORIES DI DALAM PASAR MODAL EFISIEN	
A. Agency Theory	31
B. Signaling Theories	38
C. Pasar Modal Efisien	40
BAB III UJI PEMILIHAN MODEL	
A. Definisi Konseptual	48
B. Variabel Operasional	49
C. Uji Berpasangan Terhadap ROA sebagai Endogenous Variable	50
D. Uji Berpasangan Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) sebagai Endogenous Variable	54
BAB IV INTERVENING VARIABLE ROA	
A. Model Pertama Exogenous Variables Terhadap Endogenous Variable ROA	58
B. Model Kedua Exogenous Variables Terhadap Endogenous Variable, Firm Growth	61
BAB V PENUTUP	64
DAFTAR PUSTAKA	66

BAB I

KINERJA KEUANGAN DAN DAMPAK STABILITAS SISTEM KEUANGAN

A. Kinerja Keuangan

Profitabilitas dan tata kelola aset yang komprehensif merupakan perubahan secara substansial lebih dari dua dekade belakangan ini terjadi di dunia perbankan. Hal ini penting istimewa bagi negara yang sedang berkembang untuk memastikan sistem perbankan dapat berjalan lancar dan efisien. Perbankan harus dapat memandu perusahaan-perusahaan, industri, maupun proyek-proyek infrastruktur untuk dapat terpenuhi pendanaannya dengan efektif dan teralokasi secara efisien. Albertazzi dan Gambacorta (2009), fenomena seperti globalisasi, pertumbuhan yang pesat dari pasar keuangan, deregulasi dan kemajuan teknologi menjadikan pengetahuan tentang identifikasi determinan dari kinerja perbankan sangat krusial karena sebagai alat ukur yang penting dari kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Athanasoglou *et al* (2008) juga menunjukkan bahwa sistem perbankan yang kuat adalah sebagai alat yang dapat meredam gejolak ekonomi, dan juga menjaga stabilitas sistem keuangan. Oleh karena itu penting untuk menganalisis efektivitas dari pertumbuhan perbankan. Bagaimana pertumbuhan bank terpengaruh tekanan persaingan yang ketat adalah tergantung dari seberapa efisien bank tersebut dikelola.

Bank dapat meningkatkan profitabilitasnya melalui dua Pendekatan, pertama, adalah dengan meningkatkan efisiensi. Kedua, dengan memperkuat penetrasi pasar. Dampak yang akan ditimbulkan terhadap kedua pendekatan tersebut, dalam batas-batas tertentu akan dapat mengurangi kesejahteraan sosial secara total.

Terkait dengan pembangunan ekonomi Indonesia, industri perbankan memiliki posisi dan peran yang sangat strategis. Sampai saat ini, sebagian besar kegiatan pereko-

nomian Indonesia masih tergantung pada industri perbankan, karena hampir seluruh proses perputaran uang dalam perekonomian terjadi melalui institusi perbankan. Ketergantungan ini menyebabkan setiap perubahan yang terjadi pada sektor perbankan akan menimbulkan implikasi terhadap sektor lainnya.

Kinerja kegiatan di sektor riil dalam suatu perekonomian sangat terkait dengan kinerja sektor moneter. Salah satu sumber pendanaan yang mempunyai pengaruh besar terhadap perekonomian Indonesia yaitu industri perbankan. Perbankan menjadi salah satu tonggak dalam pembangunan ekonomi Indonesia terutama dalam menghadapi era perdagangan bebas dan globalisasi, baik sebagai perantara antara sektor defisit dan sektor surplus maupun sebagai *agent of development* (Wijaya, 2007).

Sejak semester kedua tahun 2008, pasar uang di berbagai belahan dunia mengalami kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Keadaan ini dipicu oleh krisis kredit perumahan di Amerika Serikat yang meluas ke investasi, produk keuangan terstruktur dan pasar komoditas. Gejolak jatuhnya pasar *sub-prime mortgage* ini ditambah dengan kenaikan nilai dolar AS yang tajam dan serangkaian perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan diambil alih oleh entitas lain, mengakibatkan terjadinya krisis perbankan dan keuangan di akhir tahun. Bagi sektor perbankan di Indonesia pada umumnya, krisis disebabkan oleh terbatasnya likuiditas baik dalam rupiah maupun dalam mata uang asing, langkanya fasilitas kredit sebagai akibat dari kebijakan konsolidasi yang dilakukan oleh perbankan atas portfolio kredit mereka, kenaikan tingkat suku bunga dan kenaikan biaya kredit seiring dengan naiknya risiko kredit (Infobank, 2009).

Kondisi perbankan Indonesia saat ini berbeda dengan kebanyakan kondisi perbankan negara maju yang memiliki kenaikan NPL dan penurunan modal. Realisasi kredit turun secara signifikan yang disebabkan berbagai kekurangan baik

dari sisi permintaan maupun penawaran, fasilitas kredit yang disetujui tetapi tidak digunakan meningkat, LDR juga memiliki tendensi turun sehingga perbankan mengurangi exposure terhadap risiko valuta asing terutama bank asing dan bank swasta devisa nasional. Namun perbankan mampu mempertahankan kualitas kredit, NPL dapat dijaga pada kisaran 4%.

Dengan tingkat kualitas kredit tinggi maka perbankan mampu menjaga modalnya secara memadai. CAR perbankan nasional juga cukup tinggi memberikan kemampuan kepada bank untuk melakukan ekspansi kredit. Kondisi perbankan yang relative kuat ini memberikan kemampuan ekspansi dan pertumbuhan kredit yang berarti pada tahun 2004-2012. Kredit investasi dan kredit konsumsi meningkat lebih dari lima kali lipat sedangkan kredit modal kerja meningkat lebih dari empat kali lipat.

Perbankan Indonesia mampu mengakomodasi pertumbuhan kredit ini karena rendahnya beban penghapusan kredit dan relatif tingginya permodalan. Kinerja keuangan perbankan tahun 2000 boleh jadi merupakan kinerja terbaik setelah krisis perbankan 1998, dilihat dari laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan perbankan banyak perusahaan perbankan yang semula terpuruk dalam tahun 2000 telah menunjukkan perbaikan, yang ditandai dengan perbaikan pada Non Performing Loans (NPL), Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Net Interest Margin (NIM) (Mabruroh, 2004).

Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah member suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Tingkat kesehatan perusahaan penting artinya untuk meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat ditingkatkan yang akhirnya dapat menghindari adanya kemungkinan kebangkrutan pada usaha perbankan (Wijaya, 2007).

Dalam perkembangannya antara tahun 2009 – 2013 berdasarkan tabel berikut ini

Kelompok Bank	2009	2010	2011	2012	2013
Bank Persero					
1. Jumlah Bank	4	4	4	4	4
2. Jumlah Kantor	3854	4189	4362	5363	6415
BUSN Devisa					
1. Jumlah Bank	34	36	36	36	36
2. Jumlah Kantor	6181	6608	7209	7647	8052
BUSN Non Devisa					
1. Jumlah Bank	31	31	30	30	29
2. Jumlah Kantor	976	1131	1288	1447	1578
BPD					
1. Jumlah Bank	26	26	26	26	26
2. Jumlah Kantor	1358	1413	1472	1712	2044
Bank Campuran					
1. Jumlah Bank	16	15	14	14	15
2. Jumlah Kantor	238	263	260	263	272
Bank Asing					
1. Jumlah Bank	10	10	10	10	10
2. Jumlah Kantor	230	233	206	193	197
Total					
1. Jumlah Bank	121	122	120	120	120
2. Jumlah Kantor	12837	13837	14797	16625	18558

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia

Dimana dari laporan keuangan bank umum nasional (termasuk di dalamnya perbankan bank syariah karena data di dapat dari laporan keuangan konsolidasi) terlihat bahwa secara keseluruhan rasio laba (ROA), rasio kecukupan modal (CAR), rasio *loan* (LDR), rasio NIM, NPL, DPK, dan BOPO mengalami fluktuasi dari tahun 2009-2013.

Pada tahun 2008 sampai 2011 CAR menunjukkan kecenderungan menurun. CAR paling rendah yaitu pada tahun

2011 yaitu sebesar 15,26% setelah mengalami kenaikan yang signifikan dari tahun 2008 ke tahun 2010. Namun penurunan CAR dari 17,64 % di tahun 2010 menjadi 15,26 di tahun 2011 dan penurunan nilai Tobin's Q dari 1,1919 di tahun 2010 menjadi 1,1409 di tahun 2011 justru terjadi peningkatan pada rasio ROA sebesar 1,45 % di tahun 2010 menjadi 2,01 % di tahun 2011. Pada rasio NIM data menunjukkan penurunan rasio NIM dari 6,09 % di tahun 2011 menjadi 5,49% di tahun 2012 sedangkan rasio ROA mengalami peningkatan dari 2,01% menjadi 3,11% di tahun yang sama. Untuk pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK) data menunjukkan peningkatan dari 87,9% di tahun 2012 meningkat menjadi 94,1% di tahun 2013 sedangkan ROA mengalami penurunan, 3,11% ditahun 2012 turun menjadi 3,08 di tahun 2013. fenomena ini berlawanan dengan yang biasa terjadi dimana menggambarkan penurunan rasio CAR, NIM, DPK dan nilai pasar Tobin's Q akan diikuti dengan peningkatan profitabilitas (ROA). Berbagai macam rasio-rasio tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Rasio Keuangan Bank di Indonesia Periode 2008-2013 (%)

RASIO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CAR	16,34	16,32	17,64	15,26	17,43	18,13
LDR	80,57	77,28	76,60	78,63	83,58	89,70
NIM	6,22	5,91	6,05	6,09	5,49	4,89
NPL	2,50	2,56	1,58	1,46	2,33	2,12
BOPO	83,10	86,98	84,43	81,81	74,10	74,08
DPK	83,03	76,83	76,69	77,24	87,9	94,1
ROA	1,72	1,34	1,45	2,01	3,11	3,08
Tobin'Q	1,1043	1,1385	1,1919	1,1409	1,1322	1,0873

Sumber: Data BEI yang diolah, data digabung antara bank konvensional dan bank syariah melalui laporan keuangan konsolidasi.

Tujuan perusahaan dengan sebagaimana dalam *Theory of the Firm* yang dipelopori oleh Coase (1937) dan dikembangkan oleh Williamson (1979), yaitu memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, karena maksimalisasi nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Dengan adanya paradigma yang demikian, maka perusahaan harus berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaannya, sehingga dapat menarik investor sebanyak-banyaknya. Nilai perusahaan yang diukur berdasarkan nilai pasar diduga dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Salah satu ukuran untuk mengetahui seberapa tinggi tingkat efisiensi dan efektifitas yang dapat dicapai perusahaan adalah dengan melihat profitabilitas perusahaan. Menurut Syofyan (2003), profitabilitas merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur kinerja suatu bank. Profitabilitas bank dapat dilihat dari berbagai macam rasio, seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan rasio biaya operasional (BOPO) (Dendawijaya, 2009). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA karena ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau keuntungan dari pengelolaan aset dan efisiensi manajerial secara keseluruhan. ROA yang menjadi salah satu rasio laba, menunjukkan bagian penjualan yang melebihi biaya (baik biaya variabel maupun biaya tetap). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat return semakin besar dan aktiva perusahaan lebih cepat berputar yang dapat menjamin stabilitas keuangan yang memungkinkan pertumbuhan bank.

Pada industri perbankan pengukuran profitabilitas suatu bank lebih mengutamakan ROA karena fokus untuk memperoleh *earning* dalam operasional bank daripada ROE (*Return On Equity*) yang hanya mengukur pendapatan yang diperoleh dari investasi pemilik perusahaan dalam bisnis tersebut (Mawardi, 2005). ROA merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total aset, semakin besar ROA menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 2002).

Nilai perusahaan dan profitabilitas ditentukan oleh faktor pertumbuhan perusahaan (*firm growth* - FG). Faktor pertumbuhan perusahaan yang diproksikan ke dalam pertumbuhan aset memiliki peranan penting dalam menentukan kinerja dan nilai perusahaan. Dalam teori tentang perusahaan, para ahli ekonomi berasumsi bahwa perusahaan berupaya untuk memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Penekanan teori neo-klasik memaksimalkan keuntungan adalah sebagai hal yang utama sedangkan perusahaan itu sendiri hanya sebagai wadahnya. Tujuan perusahaan ini dapat terealisasi dengan upaya memaksimalkan keuntungan yang berkesinambungan setiap tahunnya, karena setiap keputusan yang diambil pada tahun yang berjalan tidak berpengaruh pada perilaku perusahaan pada tahun berikutnya, dengan kata lain perilaku perusahaan pada satu periode adalah terpisah dengan perilaku perusahaan pada periode berikutnya. Pada pendekatan neo-klasik ini untuk mencapai keuntungan yang maksimal perusahaan harus mencapai skala ekonomis yaitu suatu kondisi dimana perusahaan tidak dimungkinkan lagi untuk tumbuh.

Coban (2014) yang meneliti interaksi antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas menggunakan data panel dari 137 perusahaan manufaktur di Turki dalam tahun 1997-2012. Hasil penelitian Coban ini menunjukkan

pengaruh yang positif signifikan antara profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap pertumbuhan adalah lebih besar daripada pengaruh pertumbuhan terhadap profitabilitas. Bottazzi *et al* (2008) meneliti korelasi antara profitabilitas dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Italia, hasil penelitian menunjukkan korelasi antara profitabilitas dengan pertumbuhan penjualan positif namun tidak signifikan. Owoputi (2014) *Firm Growth* yang diukur dengan *productivity growth indicator* (TIE = *Total Income to number of Employees*) menunjukkan hasil yang positif signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE. Goddard *et al* (2004) meneliti perbankan di 6 negara Eropa juga menyimpulkan pertumbuhan perusahaan (FG) yang diukur dengan pertumbuhan komponen bisnis OBS (*Off Balance Sheet*) memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas (ROE). Pada penelitian sebelumnya Robson dan Bennett (2000) dengan menggunakan analisis multivariat diteliti pertumbuhan industri kecil dan menengah dengan pengaruh eksternal yang melingkupinya seperti; pemasok dan pelanggan dan rekanan bisnis. Obyek penelitian Robson dan Bennett ini dibedakan dalam beberapa kategori seperti; usia perusahaan (*age*), bidang usaha (jasa/produksi), penerapan teknologi (IT), inovator, tingkat keahlian SDM, eksportir dan tingkat kompetisi. Penelitian-penelitian ini bertentangan dengan teori dalam organisasi industri yang menyatakan terdapat pengaruh negatif dalam hubungan antara *firm growth* dengan profitabilitas. Sebaliknya terdapat hasil yang berbeda dari penelitian Coad (2010) yang menyimpulkan pengaruh yang negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas, Coad menggunakan pertumbuhan penjualan dan penambahan karyawan sebagai indikator pertumbuhan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Markman dan Gartner (2002) pada 500 perusahaan dari tahun 1992-1992 juga menyimpulkan, *Firm Growth* yang diukur dengan jumlah tenaga penjual dan karyawan tidak memiliki hubungan dengan profitabilitas.

Nilai Perusahaan dan profitabilitas juga sangat ditentukan oleh tingkat rasio kecukupan modal atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yang merupakan alat pengukur atau penilai kinerja bank, yang didasarkan pada rasio modal terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR), sebagaimana diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/12/PBI/2013 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum. Dengan meningkatnya modal sendiri maka kesehatan bank yang terkait dengan rasio permodalan (CAR) akan meningkat. CAR dapat pula sebagai penilai permodalan dalam suatu bank karena modal merupakan faktor yang penting bagi bank dalam rangka pengembangan usahanya sehingga CAR dapat dijadikan sebagai alat penilaian untuk pengambilan keputusan investasi bagi bank yang mengeluarkan saham melalui kondisi dan prestasi keuangan bank yang tercermin dalam laporan keuangannya. Begitu pentingnya modal bagi bank, maka pengelola seringkali dihadapkan pada pilihan untuk memenuhi dan menjaga kecukupan modalnya, karena modal merupakan faktor penting dalam pengembangan usaha dan menampung kerugian. Hal inilah yang menyebabkan bank kurang leluasa dalam memberikan pinjaman, padahal pemberian pinjaman kepada masyarakat merupakan salah satu pendapatan terbesar bagi bank itu sendiri. Melihat kenyataan ini maka apabila modal yang dimiliki bank besar maka kemampuan bank dalam menyalurkan pinjaman juga besar sehingga kemampuannya untuk menciptakan laba juga bertambah. CAR perbankan nasional juga cukup tinggi memberikan kemampuan kepada bank untuk melakukan ekspansi kredit. Kondisi perbankan yang relative kuat ini memberikan kemampuan ekspansi dan pertumbuhan kredit mulai 2010 diperkirakan meningkat menjadi 20-25% karena dipicu oleh optimisme pelaku bisnis. Perbankan Indonesia mampu mengakomodasi pertumbuhan kredit ini karena rendahnya beban penghapusan kredit dan relatif tingginya permodalan.

bank pada prinsipnya adalah bertindak sebagai perantara, yaitu menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat, maka biaya dan pendapatan operasional bank didominasi oleh biaya bunga dan hasil bunga. Rasio BOPO ini bertujuan untuk mengukur kemampuan pendapatan operasional dalam menutup biaya operasional. Lebih lanjut Veithzal berpendapat efisiensi operasional berkaitan dengan operasional perbankan, maka efisiensi operasional merupakan masalah yang kompleks dimana setiap perusahaan perbankan selalu berusaha untuk memberikan layanan yang terbaik kepada nasabah, namun pada saat yang sama bank harus berupaya untuk beroperasi dengan efisien.

Menurut Dendawijaya (2009), setiap peningkatan biaya operasional akan berakibat pada berkurangnya laba sebelum pajak yang pada akhirnya akan menurunkan laba atau profitabilitas (ROA) bank yang bersangkutan. Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 13/1/PBI/2011 tanggal 5 Januari 2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, rasio BOPO yang semakin meningkat mencerminkan kurangnya kemampuan bank dalam menekan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan operasionalnya yang dapat menimbulkan kerugian karena bank kurang efisien dalam mengelola usahanya.

Dalam perkembangan terakhir di tahun 2013 perbandingan kinerja BOPO perbankan nasional adalah, untuk bank umum konvensional rata-rata BOPO sebesar 74%, untuk bank persero (*state owned banks*) rata-rata BOPO sebesar 70%, sedangkan untuk bank asing konvensional rata-rata BOPO sebesar 82%. Dengan menggunakan regresi data panel dari 20 bank di Nigeria antara tahun 2006-2012, Obamunyi (2013) membuktikan bahwa bank yang dapat menekan biaya operasional secara lebih efisien akan mendapatkan kondisi yang lebih menguntungkan dan tentu saja meningkatkan profitabilitas. Penelitian Athanasoglou (2008) juga menyimpulkan terdapat hubungan negatif antara biaya operasional dengan profitabilitas, karena bank yang dapat

2. Deposito (*Time Deposit*) Deposito atau simpanan berjangka adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan perjanjian. Dilihat dari sudut biaya dana, dana bank yang bersumber dari simpanan dalam bentuk deposito merupakan dana yang relatif mahal dibandingkan dengan sumber dana lainnya, misalnya giro atau tabungan (Dendawijaya, 2009). Berbeda dengan giro, dana deposito akan mengendap di bank karena para pemegang (deposan) tertarik dengan tingkat bunga yang ditawarkan oleh bank dan adanya keyakinan bahwa pada saat jatuh tempo (apabila dia tidak ingin memperpanjang) dananya dapat ditarik kembali. Terdapat berbagai jenis deposito, yakni:
 - a. Deposito berjangka,
 - b. Sertifikat deposito, dan
 - c. Deposits on call.
3. Giro (*demand deposit*) Giro adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya dapat dilakukan setiap saat dengan menggunakan cek, bilyet giro, dan surat perintah pembayaran lainnya atau dengan cara pemindahbukuan. Dalam pelaksanaan, giro ditatausahakan oleh bank dalam suatu rekening yang disebut 'rekening koran'. Jenis rekening giro ini dapat berupa:
 - a. Rekening atas nama perorangan,
 - b. Rekening atas nama suatu badan usaha/lembaga, dan
 - c. Rekening bersama/gabungan.

B. Dampak Stabilitas Sistem Keuangan

Ostadi dan Riahi (2015) yang melakukan penelitian perbankan di Iran antara tahun 2001-2012 menyimpulkan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan variabel bebas CAR, likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan DPK (*Deposit Growth*) terhadap profitabilitas. Pertumbuhan DPK yang meningkat setiap tahunnya akan menurunkan risiko perbankan dan meningkatkan pendapatan bunga sehingga

perbankan dalam memperkuat dan memajukan sektor perbankan.

Stabilitas sistem keuangan akan membawa dampak positif terhadap kinerja keuangan terlebih pada sektor perbankan meskipun banyak juga dari hasil penelitian terdahulu ditemukan ada inkonsistensi hasil penelitian, tetapi bukan pada kondisi secara keseluruhan tetapi hanya terjadi kasus-kasus tertentu. Inkonsistensi tersebut bisa ditemukan pada kinerja keuangan profitabilitas atas efek yang ditimbulkan dari pertumbuhan perusahaan dengan korelasi negatif, Coad (2010), Markman dan Gartner (2002). Hasil tersebut tidak demikian yang dihasilkan Coban (2014), Owoputi (2014), Bottazzi (2008), Godard et al (2004), Robson dan Bennett (2000), dimana hasil penelitian mereka menghasilkan korelasi positif.

Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap profitabilitas, stabilitas sistem keuangan juga memberikan dampak positif dimana hasil penelitian yang inkonsisten oleh Setyorini (2012), Sudarini (2005) dengan hasil korelasi negative sedangkan hasil yang konsisten oleh Sukarno & Syaichu (2006), Havrylchuk et al (2006). Hal yang lain adalah *Non Performing Loan* (NPL) terhadap profitabilitas, hasil tidak konsisten oleh Mawardi (2004), Sunarto (2013) dan konsisten oleh Sulistiyono (2005). *Loan to Debt Ratio* (LDR) terhadap profitabilitas, hasil tidak konsisten oleh Werdaningtyas (2002), Sunarto (2013). Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) terhadap profitabilitas, hasil tidak konsisten oleh Obamunyi (2013), Athanasoglou (2008), Alrashdan (2002), dan konsisten oleh Naceur & Goaiied (2008), Haron (2004), Guru et al (2002). Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (*Deposit Growth*) terhadap profitabilitas, hasil tidak konsisten oleh Jabbar (2014), Gul et al (2011), Bashir (2000), Kunt-Huizinga (1998).

C. Analisis Permasalahan yang Diperlukan Pada Sektor Perbankan

1. Akankah terjadi pada pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth* - FG) berpengaruh terhadap profitabilitas bank.
2. Pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth* - FG) disinyalir sebagai akibat dari penerapan tata kelola perbankan yang efisien.
3. Kesehatan permodalan yang diproksikan dengan CAR bank disinyalir mempengaruhi profitabilitas bank.
4. Kredit bermasalah (NPL) disinyalir berpengaruh terhadap profitabilitas bank.
5. Terdapat indikasi bahwa semakin besarnya kredit bermasalah (NPL) yang dimiliki bank menunjukkan pengelolaan kredit yang tidak efisien yang dilakukan oleh bank.
6. Besaran pinjaman bank (LDR) berpotensi berpengaruh terhadap profitabilitas bank.
7. Besaran biaya operasional (BOPO) berpotensi mempengaruhi profitabilitas bank.
8. Terdapat indikasi bahwa semakin besarnya biaya operasional yang dilakukan bank adalah sebagai akibat dari rendahnya kualitas sistim, prosedur dan tata kelola operasional yang diterapkan oleh bank.
9. Tingkat pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (*Deposit Growth*) berpotensi berpengaruh terhadap profitabilitas bank.
10. Pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth*) berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan
11. Kondisi permodalan yang diproksikan dalam rasio kecukupan modal (CAR) berpotensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Rasio permodalan bank yang kuat berpotensi meningkatkan optimisme dan kepercayaan investor sehingga berakibat kepada peningkatan harga saham bank.
13. Besaran *Non Performing Loan* (NPL) memiliki potensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

14. Terdapat indikasi kenaikan *Non Performing Loan* (NPL) bank akan menurunkan kepercayaan investor terhadap kapasitas kredit perbankan sehingga sebagai akibatnya akan menurunkan harga saham bank.
15. Pinjaman bank (*loan*) disinyalir berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16. Terdapat indikasi peningkatan pinjaman bank (*loan*) akan meningkatkan kepercayaan dan optimisme investor akan kinerja perbankan sehingga sebagai akibatnya akan meningkatkan harga saham bank.
17. Biaya operasional (BOPO) disinyalir berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
18. Terdapat indikasi efisiensi operasional yang dilakukan bank akan menjamin keyakinan investor terhadap kinerja bank sehingga sebagai akibatnya akan meningkatkan harga saham bank.
19. Tingkat pertumbuhan DPK (*Deposit Growth - DG*) disinyalir berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
20. Terdapat indikasi pertumbuhan DPK (DG) meningkatkan kepercayaan dan optimisme investor terhadap kinerja perbankan sehingga sebagai akibatnya akan meningkatkan harga saham bank.
21. Terdapat indikasi bahwa nilai perusahaan (*firm value*) dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang dapat dicapai perusahaan.

D. Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Terlalu banyak faktor terkait yang bisa berdampak kepada tingkat profitabilitas pada sektor Perbankan dimana hal tersebut bisa berimplikasi terhadap Nilai Perusahaan. Terhadap banyaknya faktor tersebut sehingga sangat diperlukan untuk mendapatkan jawabannya. Berikut ini adalah kajian yang di pandang penulis perlu untuk mendapatkan jawabannya.

1. Bagaimana pertumbuhan perusahaan (FG), rasio kecukupan modal (CAR), *non performing loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), Biaya Operasional terhadap Pendapatan

- Operasional (BOPO), pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK), secara partial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan pada industri perbankan di Indonesia?
2. Bagaimana pertumbuhan perusahaan (FG), rasio kecukupan modal, *non performing loan* (NPL), *Loan Loan to Deposit Ratio* (LDR), BOPO dan pertumbuhan DPK berpengaruh secara bersama-sama terhadap profitabilitas perusahaan ?
 3. Bagaimana pertumbuhan perusahaan (FG), rasio kecukupan modal (CAR), *non performing loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK), Profitabilitas, secara partial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada industri perbankan di Indonesia?
 4. Bagaimana pertumbuhan perusahaan (FG), rasio kecukupan modal (CAR), *non performing loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK), Profitabilitas, secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada industri perbankan di Indonesia?

1. Profitabilitas (Rentabilitas - *Earning*)

Profitabilitas merupakan gambaran hasil operasional perusahaan atas aset yang dimilikinya. Tingkat profitabilitas menggambarkan ketersediaan dana internal untuk pembiayaan investasi. Dalam *pecking order hypothesis* disebutkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan yang berasal dari perusahaan itu sendiri (*internal financing*) seperti laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi dibandingkan dengan *external financing* baik utang maupun ekuitas. Jika perusahaan harus menggunakan *external financing*, maka perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dari utang yang paling aman, diikuti dengan *risky debt*, *convertible bond*, *preffered stock*, dan terakhir *common stock*. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah karena mereka bisa menahan labanya lebih tinggi untuk melakukan investasi sehingga tidak perlu lagi meminjam dana dari luar. Pada saat perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup besar maka mereka dapat menggunakan kesempatan investasi yang dimilikinya dengan tingkat risiko yang kecil sehingga kemungkinan perusahaan melakukan investasi baru yang dimilikinya lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar dan Riahi-Belkaoui (2001) menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dengan *investment opportunity set*. Dengan kelebihan yang dimiliki perusahaan berupa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membuat perusahaan memiliki dana yang lebih besar untuk melakukan investasi di masa depan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga sahamnya karena optimisme investor terhadap keberlangsungan usaha bank yang bersangkutan.

Hanafi dan Halim (2009) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Simamora (2000) menjelaskan profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. *Committee on Terminology* yang dikutip oleh Harahap (2003) mendefinisikan profitabilitas adalah jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi. Sementara menurut *APB Statement* yang juga dikutip Harahap, mengartikan profitabilitas adalah kelebihan/surplus penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi.

Profitabilitas / Kinerja bank merupakan ukuran keberhasilan suatu bank yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola usahanya. Penilaian kinerja adalah penilaian yang dilakukan secara sistematis,

Peringkat 4, dan Peringkat 5. Urutan peringkat faktor rentabilitas yang lebih kecil mencerminkan rentabilitas yang lebih baik. Berikut penjelasannya :

- a. **Peringkat 1** mencerminkan rentabilitas **sangat memadai**, laba melebihi target dan mendukung pertumbuhan modal bank. Bank yang termasuk dalam peringkat ini memenuhi seluruh atau sebagian besar dari contoh karakteristik berikut :
 - 1) Kinerja bank dalam menghasilkan laba (rentabilitas) sangat memadai.
 - 2) Sumber utama rentabilitas yang berasal dari *core earnings* sangat dominan.
 - 3) Komponen-komponen yang mendukung *core earnings* sangat stabil.
 - 4) Kemampuan laba dalam meningkatkan permodalan dan prospek laba di masa datang sangat tinggi.
- b. **Peringkat 2** mencerminkan rentabilitas **memadai**, laba melebihi target dan mendukung pertumbuhan modal bank. Bank yang termasuk dalam peringkat ini memenuhi seluruh atau sebagian besar dari contoh karakteristik berikut :
 - 1) Kinerja bank dalam menghasilkan laba (rentabilitas) memadai.
 - 2) Sumber utama rentabilitas yang berasal dari *core earnings* dominan.
 - 3) Komponen-komponen yang mendukung *core earnings* stabil.
 - 4) Kemampuan laba dalam meningkatkan permodalan dan prospek laba di masa datang tinggi.
- c. **Peringkat 3** mencerminkan rentabilitas **cukup memadai**, laba memenuhi target, namun terdapat tekanan terhadap kinerja laba yang dapat menyebabkan penurunan laba namun cukup dapat mendukung pertumbuhan permodalan bank. Bank yang termasuk dalam peringkat ini memenuhi seluruh atau sebagian besar dari contoh karakteristik berikut :

- 1) Kinerja bank dalam menghasilkan laba (rentabilitas) cukup memadai.
 - 2) Sumber utama rentabilitas yang berasal dari *core earnings* cukup dominan namun terdapat pengaruh yang cukup besar dari *non core earnings*.
 - 3) Komponen-komponen yang mendukung *core earnings* stabil.
 - 4) Kemampuan laba dalam meningkatkan permodalan dan prospek laba di masa datang cukup baik.
- d. **Peringkat 4** mencerminkan rentabilitas **kurang memadai**, laba tidak memenuhi target, dan diperkirakan akan tetap pada kondisi tersebut di masa datang sehingga kurang dapat mendukung pertumbuhan permodalan bank dan kelangsungan usaha bank. Bank yang termasuk dalam peringkat ini memenuhi seluruh atau sebagian besar dari contoh karakteristik berikut :
- 1) Kinerja bank dalam menghasilkan laba (rentabilitas) tidak memadai atau bank mengalami kerugian.
 - 2) Sumber utama rentabilitas berasal dari *non core earnings*.
 - 3) Komponen-komponen yang mendukung *core earnings* tidak stabil.
 - 4) Kerugian bank mempengaruhi permodalan secara signifikan.
- e. **Peringkat 5** mencerminkan rentabilitas **tidak memadai**, laba tidak memenuhi target, dan tidak dapat diandalkan serta memerlukan peningkatan kinerja laba segera untuk memastikan kelangsungan usaha bank. Bank yang termasuk dalam peringkat ini memenuhi seluruh atau sebagian besar dari contoh karakteristik berikut :
- 1) Bank mengalami kerugian yang signifikan.
 - 2) Sumber utama rentabilitas berasal dari *non core earnings*.
 - 3) Komponen-komponen yang mendukung *core earnings* tidak stabil.

- 4) Kerugian bank mempengaruhi permodalan secara signifikan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham di pasar modal. Harga saham yang tinggi menjadi indikator nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005).

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2002) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, didukung oleh penelitian Keown (2004) yang menyebutkan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dalam penelitian yang lain, Nurlela dan Islahuddin (2008) menyimpulkan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian nilai perusahaan, diantaranya adalah :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* dan metode kapitalisasi proyeksi pendapatan;
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas (*discounted cash flow*);
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen;
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode kapitalisasi kelebihan pendapatan (*excess earning method*) dan metode Penyesuaian Aset Bersih (PAB);
- e. Pendekatan pasar (*market based approach*) antara lain metode perusahaan terbuka sebagai pembandingan dan metode pembandingan perusahaan merger dan akuisisi.
- f. Pendekatan *Economic Value Added*.

Nurlela dan Islahuddin menjelaskan bahwa *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari kepemilikan saham bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

a. Hipotesis Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow Hypothesis*)

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen (1986). Teori ini juga didukung oleh Easterbrook (1984). Laba bersih perusahaan dalam bidang akuntansi lebih ditekankan, tetapi dalam bidang keuangan, akan berfokus pada arus kas bersih (*net cash flow*) nya. Dengan kata lain laba bersih harus ditambahkan dengan penyusutan. Nilai perusahaan secara keseluruhan ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya. Laba bersih perusahaan memang penting, tetapi arus kas bahkan lebih penting lagi karena dividen yang harus dibayarkan secara tunai dan juga kas diperlukan untuk membeli aset yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Arus kas tidak dapat dipertahankan terus menerus kecuali jika aset tetap yang didepresiasi diganti dan produk-produk baru dikembangkan, sehingga

manajemen tidaklah sepenuhnya bebas menggunakan arus kas semaunya sendiri. Para manajer yang mempunyai kepemilikan yang kecil cenderung memiliki motif untuk bersifat boros. Ini tentu saja akan mendorong agar perusahaan menghasilkan arus kas yang lebih besar. Disini dengan adanya arus kas bebas yang tinggi akan mendorong untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi. Diketahui selama perusahaan sanggup untuk membayar pokok pinjaman plus bunga selain membayar biaya operasional dan penggunaan dana untuk menjalankan operasional perusahaan (rata rata tertimbang biaya modal) maka pasti kelebihanannya itu merupakan arus kas bebas yang nantinya dapat mendorong ke arah pembagian dividen. Hal ini didasarkan pada kerangka agen - pemilik. Menurut kerangka ini, dividen digunakan oleh para pemegang saham sebagai suatu alat untuk mengurangi *overinvestment* yang dilakukan oleh seorang manajer. Para manajer yang mengendalikan perusahaan cenderung akan menginvestasikan uang kas nya dalam proyek - proyek dengan *net present value* yang negatif, tetapi justru akan meningkatkan kegunaan pribadi para manajer. Jadi sesuai dengan pertentangan kepentingan antara para manajer dengan pemegang saham atau investor yang berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan maka pertimbangan biaya modal, baik biaya modal sendiri maupun biaya modal pinjaman perlu dijaga. Jensen (1986) adalah dua pakar yang paling banyak bekerja untuk menguji model ini. Easterbrook (1984) merumuskan hipotesis bahwa dividen digunakan untuk mengambil *free cash flow* dari penguasaan para manajer dan dibayarkannya kepada para pemegang saham. Hal ini memastikan bahwa para manajer itu harus menggunakan pasar modal untuk memenuhi pembiayaan yang diperlukan untuk proyek - proyek

baru. Kebutuhan untuk menggunakan pasar modal memaksa suatu sikap disiplin dari para manajer.

b. Nilai Perusahaan Berdasarkan Rasio Tobin's Q

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investorsaja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumberpembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Rasio Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan dibagi dengan nilai pengganti aktiva perusahaan. Jika nilai q lebih besar dari satu, maka dapat disimpulkan bahwa pasar mengakui nilai aktiva perusahaan saat itu lebih tinggi daripada nilai penggantinya (Lee dan Tompkins, 1999). Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karenasemakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asetperusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004). Kim, Keeho dan Henderson (1993, dalam Daghestani *et al* 2014) memaparkan bahwa secara teoritis Tobin's Marginal Q berhubungan dengan

tarif investasi suatu perusahaan, tetapi pengukuran langsung terhadap Tobin's marginal Q tidaklah mungkin dilakukan. Untuk hal tersebut diusulkan Tobin's average Q sebagai proxi untuk marginal Q, penggunaan *average Q* dalam menerangkan investasi telah didukung oleh Tobin sendiri, dan penggunaan *average Q* telah banyak dipakai dalam studi pekerjaan empiris. Chung dan Pruitt (1994, dalam Wolfe dan Sauaia 2003) mengusulkan suatu rumus sederhana untuk Tobin's Q yang disebut aproksimasi Q yaitu:

$$\text{Aproksimasi Q} = \frac{(\text{MVA} + \text{PS} + \text{Debt})}{\text{TA}}$$

MVE : Harga Pasar Saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar,

PS : Nilai Likuidasi Saham Preferen,

Debt : Jumlah Nilai Buku Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang dan Hutang Lainnya.

TA : Nilai Buku Total Asset Perusahaan yang dianggap sama dengan nilai penggantinya.

Nilai buku utang jangka panjang harus dihitung berdasarkan informasi atau catatan laporan keuangan, nilai buku utang jangka panjang diasumsikan sama dengan nilai pasarnya sedangkan disebutkan diatas menghitung rumus Tobin's Q original tidaklah mudah, karena Tobin mendasarkan penilaian aset berdasarkan *replacement cost* (nilai pengganti) untuk menilai aset perusahaan, sedangkan aproksimasi Q secara sederhana dapat dihitung dengan menggunakan informasi dari laporan keuangan atau neraca.

Tobin's Q dihitung berdasarkan atas *market value* perusahaan di bagi dengan total aktiva perusahaan. Market value perusahaan dihitung berdasarkan harga pasar saham tersebut atau *Market Value of Stock* ditambah dengan nilai buku dari hutang jangka panjang,

hutang jangka pendek, dan hutang perusahaan lainnya, sedangkan total aktiva perusahaan di hitung berdasarkan nilai buku dari seluruh aktiva perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akoto, Richard K; Awunyo-Vitor D. & Lawer Peter A. (Dec, 2013) "Working capital management and profitability : Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms", *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 5(9), pp. 373-379.
- Agenor, Pierre R. (2004), "*The Economics of Adjustment and Growth*," Second Edition, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, and London, England.
- Alchian, A. A., (1950), "Uncertainty, evolution and economic theory", *Journal of Political Economy*, 58, 211-222.
- Alhusin.S. (2002). *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS 10 for Windows*. Edisi Pertama. Yogyakarta : J & J Learning.
- Alkhatib, Akram. & Harsheh, Murad (Feb, 2012) "Financial Performance of Palestinian Commercial Banks", *International Journal of Business and Social Science*, Vol, 3, No. 3.
- Alkassim, Faisal A. (Sept, 2005), The Profitability of Islamic and Conventional Banking in the GCC Countries: A Comparative Study. Available from : <http://www.failaka.com/downloads/> [Accessed 18 Agustus 2015]
- Amato, Louis H & Burson, Timothy E. (2007), "The effect of firm size on profit rates in the financial services", *Journal of Economics and Economic education Research*, Publication date : 01/01/2007
- Aberlof, B.A. (August 1970) "The Market Lemon's Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 84, pp.488-500.

- Adam, Tim & Goyal Vidhan K. (2007). "The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables "Humboldt University and Hong Kong University of Science & Technology", *Working Papers Series*.
- Abiodun, Babalola, Y. (2013) "The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.4, No.5.
- Abor, Joshua. (2005). "The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana". *The Journal Of Risk Finance Vol 6 No 5. Emerald Group Publishing Limited*
- Abdullah, Faisal, (2005). *Manajemen Perbankan*. Cetakan Ketiga, UMM Press, Malang.
- Achmad, T. & Kusuno, WK. (2003). "Analisis Rasio-Rasio Keuangan sebagai Indikator dalam Memprediksi Potensi Kebangkrutan Perbankan Indonesia", *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol XV, No 1, Juni, Hal 54-75.
- Ademola, Osundina J.A. & Kemisola, Osudina. C. (July, 2014) "The Effect of Working Capital Management on Market Value of Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria". *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 5, No. 8(1).
- Ahmad, Fawad. & Bashir, Taqadus (2013) "Explanatory Power of Macroeconomic Variables as Determinants of Non-Performing Loans : Evidence from Pakistan". *World Applied Sciences Journal* 22 (2): 243-255.
- Ahmad, Nor Hayati; Ariff, Mohamed (2007), "Multi-country study of bank credit risk determinants", *International Journal of Banking and Finance*, Vol. 5, Issue 1.

- Alam, Md. Mahmudul. & Uddin, Md. Gazi S. (2009), "Relationship between Interest Rate and Stock Price : Empirical Evidence from Developed and Developing Countries," *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 3
- Albertazzi, U. & Gambacorta, L. (2009), "Bank Profitability and the business cycle," *Journal of Financial Stability*, vol. 5, issue 4, pp 393-409.
- Alessandri, Piergiorgio & Nelson, Benjamin (June, 2012), "Simple banking : profitability and the yield curve", Working Paper No. 452 - Bank Of England.
- Alghifari, Syawal. Erik; Triharjono, Sigit and Juhaeni, Yuyu Siti (2013). "Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011". *International Journal Of Science and Research (IJSR)*. Vol 2.
- Al-Jarrah, Idries M., Ziadat, Khalifeh N., El-Rimawi, Salaheddin Y. (2010), " The Determinants of the Jordanian's Banks Profitability : A Cointegration Approach", *Jordan Journal of Business Administration*, Volume 6, No. 2.
- Ali, Masyud, (2004). *Asset Liability Management*. Edisi Pertama, Jakarta : Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Almazari Ahmad A. (2014) "Impact of Internal Factors on Bank Profitability: Comparative Study between Saudi Arabia and Jordan". *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 4, no. 1, 2014, 125-140

Almilia, Luciana Spica dan Sifa, Lailul I (2006), "Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta," Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus.

_____, & Winny Herdiningtyas, (2005). "Analisa Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 7 Nomor 2, STIE Perbanas, Surabaya, hal 12

Al Munani, A. Mohammad (July, 2013), "Impact of managerial Factor on Commercial Bank Profitability : Empirical Evidence from Jordan", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 3, No. 3.

Almutai, Saud (2015) "Dynamic Of The Relationship Between Bank Loans And Stock Prices In Saudi Arabia". *International Business & Economics Research Journal* - May/June 2015. Volume 14, Number 3.

Al Najjar dan Ahmed Riahi Belkaoui. (2001). "Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities". *Journal of Managerial Finance*. Vol. 27, No.3, pp.72 - 99.

Al-Omoush, Bashar Hamad; AL-Shubiri, Faris Nasif (2013). " The Impact of Multiple Approaches Financial Performance Indicators on Stocks Prices : An Empirical Study in Jordan". *Journal of Global Business & Economics* ; Jan 2013, Vol. 6 Issue 1, p1

Amba, Muni Sekhar. & Almukharreq, Fayza (2013) "Impact of the financial crisis on profitability of the Islamic banks vs

conventional banks : evidence from GCC". *International journal of financial research*. - Vol. 4.2013, 3, p. 83-93

- Ambarriani, A. Susty. (2003). "Faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi perbankan di Indonesia". *MODUS*. Vol 15 (1): 37-46
- Ana, Kundid; Blanka Škrabić; Roberto Ercegovac. (2011) "Determinants of Bank Profitability in Croatia", *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, Vol. 2.
- Ani, W.U; Ugwunta D.O; Ezeudu I.J; Ugwuanyi G.O. (2013) "Determinants of bank profitability in Nigeria : an empirical assessment". *The African Business Review*. No. 57.
- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Cetakan Pertama, Mediasoft Indonesia.Jakarta.
- Aral, Sinan & Weill, Peter (2007). "IT Assets, Organizational Capabilities, and Firm Performance: How Resource Allocations and Organizational Differences Explain Performance Variation". *ORGANIZATION SCIENCE*, Vol. 18, No. 5, September-October 2007, pp. 763-780 DOI: 10.1287/orsc.1070.0306.
- Arif, Muhammad; Khan, Muhammad Z; Iqbal, Muhammad. (2013), "Impact of Bank Size on Profitability : Evidence from Pakistan," *International Journal of Applied Research*, Volume 2.
- Asikhia Olalekan & Sokefun Adeyinka (Oct, 2013). "Capital Adequacy and Banks' Profitability : An Empirical Evidence from Nigeria", *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 3 No. 10.
- Asogwa, Robert Chikwendu. (2009). "Measuring the Determinants of Value Creation for Publicly Listed Banks in Nigeria: A Random Effects Probit (REP) Model Analysis". Paper for Presentation at

the 14th Annual Conference on Econometric Modelling for Africa.

- Atarwaman, Rita. J. D. (2011), "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Praktik Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Ilmu Ekonomi Advantage*, Volume 2 No. 2
- Athanasoglou, Panayiotis P; Brissimis, Sophocles; Delis, Matthaios D. (June, 2005), "Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability", Bank of Greece Working Paper, No. 25.
- Antoni, Abdurrahman & Nasri, Muhammad (2015) "Profitability Determinants of Go-Public Bank in Indonesia : Empirical Evidence after Global Finance Crisis". *International Journal of Business and Management Invention*, Volume 4 Issue 1 | | January. 2015 | | PP.37-46
- Awo, Joyce P; Akotey, Joseph O. (2012), "Financial Performance of Rural Banks in Ghana : A Case Study of Naara Rural Bank", A Case Study - Catholic University College of Ghana.
- Azeem, Amir. & Amara (June, 2014), "Impact of Profitability on Quantum of Non-Performing Loans", *International Journal of Multidisciplinary Consortium*, Vol.1, Issue, 1.
- Babic, V. (2005), "Corporate Governance Problem in Transition Economics," *Economist*, Vol.33, No.2. pp.133-143.
- Bahtiar Usman, (April, 2003), "Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan laba Pada Bank-Bank di Indonesia," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol.3, No.1, pp.59-74
- Ball, Ray and Brown, Philips, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, pp. 159-178.

- Barajas, Adolfo, Steiner, Roberto, Salazar, Natalia. (June, 1999), "Interest Spreads in Banking in Columbia, 1974 - 1996", IMF Staff Papers, Vol. 46, No. 2.
- Barney, J. (1991). "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage" *Journal of Management*, 17. 99-120.
- Barnor, C. & Odonkor, TA. (2012), "Capital Adequacy and the Performance of Ghanaian Banks", *Journal of Business Research* - Vol. 6, No. 1-2.
- Beaver, W.H., (1989), *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice-Hall Inc.
- Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J. and Subramanyam, K.R. (1998). " The Effect of Audit Quality On Earnings Management," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15 no.1.
- Berger, Allen N. & DeYoung, Robert. (1997), "Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks," Forthcoming, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1997.
- Bird, Rebecca B. & Smith, Eric A. (2005), "Signaling Theory, Strategic Interaction, and Symbolic Capital," *Current Anthropology Volume 46, Number 2*.
- Bhattacharya, Sudipto, (1979), " Imperfect information, dividend policy and The bird in the hand fallacy", *Bell Journal of Economics* 10, 259-270.
- Bhutta, Nousheen T. & Hasan, Arshad. (2013), "Impact of Firm Specific Factors on Profitability of Firms in Food Sector", *Open Journal of Accounting*, 2013, 2, 19-25

MEDIASI RETURN ON ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Sistim perbankan yang kuat merupakan alat yang dapat meredam gejala perekonomian di suatu negara, juga dapat menjaga stabilitas sistim keuangan. Oleh karenanya penting untuk melakukan analisis tingkat profitabilitas sebagai bagian dari alat ukur kinerja bisnis perbankan. Buruknya tingkat profitabilitas sektor ini akan membawa instabilitas industri perbankan secara khusus dan instabilitas sektor keuangan negara secara umum dimana akan berpotensi memperburuk stabilitas sistem keuangan dan akan berlanjut buruk pada pertumbuhan pembangunan. Sebaliknya, perbaikan tingkat profitabilitas sektor perbankan akan membawa ke tingkat stabilitas sistem keuangan yang baik, juga terhadap pertumbuhan pembangunan.

Tingkat profitabilitas yang baik bisa sebagai sinyal untuk pasar / pelaku pasar modal / investors akan adanya apresiasi pada sektor ini. Tetapi kuat atau lemahnya sinyal akan bergantung kepada tingkat Efisiensi Pasar Modal (*Efficient Market Hypothesis*), Pada saat tingginya tingkat apresiasi pasar, hal itu akan membawa kepada *capital surplus* melalui equitas saham dan berdampak kepada nilai perusahaan / *firm value* yang menggunakan Tobin, s Q.

Hasil kajian dalam buku ini bahwa profitabilitas dapat menjelaskan terjadinya kenaikan nilai perusahaan / *firm value*, disamping itu juga berfungsi sebagai mediator dari *firm growth* dan pertumbuhan tabungan dari pihak ketiga atau *deposit growth* terhadap nilai perusahaan / *firm value*. Tetapi hanya *firm growth* yang dapat menjelaskan secara langsung terhadap nilai perusahaan / *firm value* tanpa mediasi profitabilitas, sedangkan pertumbuhan tabungan dari pihak ketiga atau *deposit growth* tidak dapat menjelaskan secara langsung.

Dr. LUQMAN HAKIM

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I - Jakarta

SUGIANTO

Praktisi Perbankan

ISBN 978-623-315-196-2

