

# **Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi dan Rasio Keuangan terhadap Profitabilitas Bank**

**Archie Marlon Sapulete dan Adler Haymans Manurung**

## ***ABSTRACT***

*The objectives of the research is to know the effect of bank's financial ratios and the issuance of subordinated debt to profitability of general banks in Indonesia for the period of 2008 until 2012. The financial ratios includes the Operation Efficiency (BOPO), Capital Adequacy Ratio (CAR), Debt to Equity Ratio (DER), Loan to Deposit Ratio (LDR), and Non-Performing Loan (NPL). The bank's profitability is measured with Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Interest Margin (NIM). The research uses panel data of 15 banking firms listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) which issue the subordinated debt during the observation period. The result of this research shows that BOPO, CAR, DER, and Subordinated Debt issuance variables significantly influence ROA. The variables of BOPO, CAR, NPL, and Subordinated Debt issuance significantly influence ROE. NPL is the only variable influence NIM significantly.*

*Keywords : Panel Data, Bank's Financial Ratios, Subordinated Debt, Bank's Profitability*

# Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi dan Rasio keuangan terhadap profitabilitas Bank

Archie Marlon Sapulete dan Adler Haymans Manurung

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang relatif kondusif dengan tingkat pertumbuhan positif dalam tahun-tahun belakangan ini telah membuka peluang bagi perusahaan-perusahaan yang ada untuk mengembangkan usahanya, tanpa terkecuali dunia perbankan nasional. Untuk melakukan pengembangan usaha tentunya dibutuhkan modal yang besar. Karena jika tidak, dapat mengganggu likuiditas bank. Pengembangan usaha dalam konteks ini adalah ekspansi kredit. Setiap rencana ekspansi kredit perlu didukung dengan penambahan modal. Apabila hal ini tidak diperhatikan, maka ekspansi kredit akan menurunkan tingkat kecukupan modal yang tercermin dalam rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*) perbankan. Sumber untuk permodalan bisa berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan.

Regulator dan manajemen perbankan masing-masing memiliki pandangan yang berbeda sehubungan dengan kecukupan modal. Dari sisi pandang regulator, risiko keuangan meningkatkan kemungkinan bank untuk bankrut. Semakin besar variabilitas pendapatan setelah pajak berarti beban bunga dan non-bunga memiliki kemungkinan melebihi pendapatan bank, dan oleh karena itu modal dibutuhkan untuk menyerap kemungkinan rugi yang ditimbulkan.

Regulator perbankan mensyaratkan bank untuk menjaga tingkat permodalan yang lebih tinggi untuk menekan risiko keuangan. Di lain pihak, persyaratan ini menghambat efisiensi dan tingkat kompetisi suatu bank dalam industrinya, yaitu persyaratan permodalan yang melebihi tingkat yang seharusnya, sehingga memberi kendala bagi ekspansi kredit oleh bank.

Manajemen perbankan, secara khusus para pemegang saham, memandang modal perbankan secara berbeda dibandingkan regulator. Pemegang saham mencari perpaduan yang optimal dari pembiayaan ekuitas dan hutang untuk memaksimalkan nilai saham (*common stock*) mereka. Nilai saham sangat dipengaruhi oleh 2 (dua) hal berikut, yaitu risiko keuangan dan arus kas di masa depan (*expected future cash flow*). Risiko keuangan terefleksi di dalam *Earnings per Share* (EPS) dan arus kas terefleksi dalam pendapatan sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Tax/EBIT*) dan beban bunga (*Interest Expense*).

Berbicara tentang kecukupan modal maka kita berbicara tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPM) yang diatur oleh Bank Indonesia sebagai regulator perbankan. Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 10/15/PBI/2008 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum, khususnya pasal 2 point (1) menggariskan bahwa Bank wajib menyediakan modal minimum sebesar 8% (delapan persen dari asset tertimbang menurut risiko (ATMR)). Seiring perjalanan waktu, PBI ini disempurnakan dengan dengan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.14/18/PBI/2012 tanggal 28 November 2012 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum antara lain diatur bahwa Bank wajib menyediakan modal minimum sesuai profil risiko. Struktur, persyaratan, dan perhitungan kecukupan modal bank umum yang diatur dalam PBI tersebut mengacu pada standar internasional yang diatur dalam „*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*” atau yang lebih dikenal dengan BASEL II.

Salah satu fungsi modal adalah sebagai penyangga untuk menyerap kerugian yang timbul dari berbagai risiko. Oleh karena itu di dalam BASEL II, bank perlu menyesuaikan kecukupan modal tersebut dengan profil risiko bank yang mencakup risiko kredit, risiko

pasar, risiko operasional, dan risiko lainnya yang bersifat material baik yang terukur secara kuantitatif maupun berdasarkan penilaian secara kualitatif.

Salah satu komponen modal yang diatur dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) di atas adalah yang disebut dengan Modal Pelengkap (*tier 2*), secara khusus yang termasuk komponen modal pelengkap level bawah (*lower tier 2*), yaitu obligasi subordinasi. Obligasi tipe ini pada tahun-tahun terakhir menjadi pilihan perbankan nasional Indonesia dalam memenuhi kecukupan modal dan sekaligus untuk keperluan ekspansi kredit.

### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Ingin menyelidiki pengaruh rasio keuangan perbankan terhadap *Return on Asset* (ROA).
2. Ingin menyelidiki pengaruh rasio keuangan perbankan terhadap *Return on Equity* (ROE).
3. Ingin menyelidiki pengaruh rasio keuangan perbankan terhadap *Net Interest Margin* (NIM).
4. Ingin menyelidiki pengaruh penerbitan obligasi subordinasi terhadap *Return on Asset* (ROA).
5. Ingin menyelidiki pengaruh penerbitan obligasi subordinasi terhadap *Return on Equity* (ROE).
6. Ingin menyelidiki pengaruh penerbitan obligasi subordinasi terhadap *Net Interest Margin* (NIM).

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **Struktur Permodalan Bank**

Sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.14/18/PBI/2012 tanggal 28 November 2012 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum antara lain diatur bahwa Bank wajib menyediakan modal minimum sesuai profil risiko dengan kisaran sebagai berikut:

- 1) Profil Risiko Peringkat 1 minimal 8%
- 2) Profil Risiko Peringkat 2 minimal 9% s.d < 10%
- 3) Profil Risiko Peringkat 3 minimal 10% s.d < 11%
- 4) Profil Risiko Peringkat 4 dan 5 minimal 11% s.d 14%

Struktur modal Bank terdiri dari:

- a. Modal Inti (*tier 1*), yang terdiri dari modal disetor; cadangan tambahan modal (*disclosed reserve*) dan modal inovatif (*innovative capital instrument*)
- b. Modal pelengkap (*tier 2*), terdiri dari modal pelengkap level atas (*upper tier 2*) dan modal pelengkap bawah (*lower tier 2*). Modal pelengkap bawah hanya dapat diperhitungkan paling tinggi sebesar 50% dari modal inti
- c. Modal pelengkap tambahan (*tier 3*) meliputi pinjaman subordinasi atau obligasi subordinasi jangka pendek. Jumlah modal pelengkap dan modal pelengkap tambahan paling tinggi sebesar 100% dari modal inti.

#### **Fungsi dan peran Modal Bank**

Fungsi modal bank adalah untuk mengurangi risiko bank, yaitu melalui 3 (tiga) hal berikut (MacDonald dan Koch, 2006):

- 1) sebagai bantalan bagi perbankan untuk menyerap kerugian dan tetap mampu menanggung beban dan kewajiban keuangan yang ada
- 2) menyediakan akses untuk pasar keuangan dan oleh karena itu dapat mencegah permasalahan likuiditas yang disebabkan oleh arus keluar dana pihak ketiga

- 3) modal bank memberi batasan bagi pertumbuhan dan pengambilan risiko.

Ketiga poin di atas dijelaskan lebih rinci oleh Rose dan Hudgins (2005) di dalam peran vital modal sebagai berikut:

- 1). modal menyediakan bantalan terhadap risiko kegagalan dengan menyerap kerugian keuangan dan operasional sampai pihak manajemen dapat mengidentifikasi permasalahan yang dihadapi institusi tersebut dan memperbaiki profitabilitasnya
- 2). modal menyediakan dana yang dibutuhkan untuk mengorganisir dan mengoperasikan suatu bank sebelum dana pihak ketiga atau sumber dana eksternal lainnya masuk
- 3). modal meningkatkan kepercayaan publik dan memberi keyakinan bagi kreditur (termasuk deposan) terkait dengan kekuatan keuangan institusi tersebut
- 4). modal menyediakan dana bagi pertumbuhan organisasi dan perkembangan jasa, program, dan fasilitas baru
- 5). modal berperan sebagai pengatur pertumbuhan, memastikan bahwa pertumbuhan dapat terus-menerus terjadi dalam kurun waktu yang panjang.

### **Teori Struktur Modal**

Teori struktur modal dalam manajemen keuangan modern dimulai dengan teori dalam jurnal yang ditulis oleh Modigliani dan Miller (1958), yang selanjutnya dikenal dengan teori MM. Teori ini menjadi perintis bagi perkembangan teori struktur modal selanjutnya.

### **Teori Modigliani-Miller (MM)**

Teori ini didasarkan pada beberapa asumsi sebagai berikut:

1. Seluruh asset fisik dimiliki oleh perusahaan korporasi yang mana pembiayaan asset-nya dilakukan dengan menerbitkan hanya saham biasa (*common stock*).
2. Tidak ada biaya pajak
3. Tingkat pengembalian (*return*) dari seluruh saham yang ada adalah ekuivalen satu sama lain
4. Tidak ada biaya kebangkrutan
5. Saham-saham yang ada bersifat homogen.

Dari asumsi-asumsi di atas dapat disimpulkan bahwa teori ini didasarkan pada kondisi pasar persaingan sempurna.

Secara umum, teori MM menyatakan bahwa pilihan struktur modal tidak memiliki pengaruh (*irrelevant*) terhadap nilai pasar saham perusahaan. Harris dan Raviv (1991) menyatakan bahwa teori MM dengan proposisinya telah memberi arah bagi teori-teori lain untuk menunjukkan pada kondisi apa struktur modal menjadi tidak relevan.

### **Teori Trade-Off**

Teori Trade-off memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat leverage (*debt ratio*) yang optimal. Jadi, tingkat leverage perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu ke arah suatu target yang ingin dicapai. Namun, sayangnya target leverage ini tidak bisa diamati dalam praktik di perusahaan.

Menurut Fama & French (2002), struktur modal ditentukan dengan *trade-off* manfaat dari hutang dengan biaya hutang. Manfaat dari hutang antara lain berupa penghematan pajak (*tax saving*) karena pembebanan bunga hutang dalam penetapan laba kena pajak. Biaya hutang meliputi potensi biaya kebangkrutan dan konflik agensi antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Pada teori ini, tingkat leverage yang optimal terjadi saat manfaat hutang setara dengan biaya hutang. Teori *trade-off* juga memiliki prediksi yang serupa terkait dengan dividen. Suatu perusahaan dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan pada saat memilih pembayaran dividen yang menghubungkan antara biaya dan manfaat dari dividen.

Myers (1984) menyatakan rasio hutang optimal perusahaan biasanya ditentukan oleh *trade-off* biaya dan manfaat dari meminjam/berhutang, dimana aset dan perencanaan investasi perusahaan konstan. Perusahaan digambarkan seperti menyeimbangkan nilai pajak bunga terhadap beragam biaya kebangkrutan ataupun biaya kesulitan keuangan. Myers mengindikasikan bahwa perusahaan akan mensubstitusi hutang ke ekuitas, ataupun ekuitas ke hutang, sampai nilai perusahaan mencapai maksimal. Beberapa indikatornya adalah sebagai berikut:

Biaya penyesuaian, jika tidak ada biaya penyesuaian, dan teori *trade-off* ini benar, maka tiap perusahaan yang diobservasi rasio hutang terhadap nilai (*debt-to-value ratio*) berada pada rasio yang optimum.

Hutang dan pajak, berawal dari jurnal „*Debt and Taxes*“ (Miller, 1977) yang menyatakan adanya ekuilibrium agregat penawaran dan permintaan hutang korporasi, yang mana pajak penghasilan pribadi dibayarkan oleh investor marginal dalam hutang korporasi meniadakan keuntungan pajak perusahaan. Myers berpendapat bahwa model Miller tidak cukup menggambarkan bagaimana pajak mempengaruhi struktur modal optimum atau tingkat pengembalian yang diharapkan atas surat-surat berharga yang bersifat hutang dan ekuitas. Sehingga, kebijakan perpajakan tidak terlalu berpengaruh signifikan terhadap perusahaan pembayar pajak manapun karena ekuilibrium di atas hanya menentukan agregat.

Biaya kesulitan keuangan, meliputi biaya hukum dan administratif kebangkrutan, begitu juga dengan biaya agen dan *moral hazard*, biaya monitoring dan kontrak yang dapat secara bertahap menurunkan nilai perusahaan bahkan jika kepailitan secara formal dapat dihindari. Myers dalam jurnalnya menyatakan 2 (dua) pernyataan kualitatif terkait dengan perilaku pembiayaan: (1) Perusahaan yang berisiko akan meminjam sedikit, sebaliknya perusahaan yang „aman“ biasanya lebih bisa meminjam lebih banyak sebelum biaya kesulitan keuangan yang diharapkan meniadakan keuntungan pajak dari meminjam (hutang), (2) perusahaan yang memiliki aktiva berwujud akan meminjam lebih sedikit dari perusahaan yang memegang aktiva khusus, tak berwujud ataupun yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi.

### **Teori Pecking Order**

Hipotesa *pecking order* pertama kali diperkenalkan oleh Gordon Donaldson (1961) di dalam observasinya. Kemudian, Myers (1984) menyatakan tentang pembiayaan *pecking order* sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal
2. Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividennya terhadap peluang investasinya, meskipun dividen cukup sulit dan rasio target pembayarannya hanya bertahap disesuaikan terhadap perluasan peluang investasi
3. Kebijakan dividen yang rumit, ditambah dengan fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tak terduga, artinya aliran kas dari internal dapat lebih banyak ataupun lebih sedikit dari pengeluaran investasi. Jika aliran kas kurang, perusahaan akan saldo kas-nya ataupun portfolio surat berharganya. Jika aliran kas berlebih, maka perusahaan akan pertama-tama membayar hutangnya ataupun berinvestasi dalam kas atau surat berharga.
4. Jika pembiayaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu, yaitu hutang. Kemudian, surat berharga yang bersifat *hybrid* seperti obligasi *konvertible*, dan selanjutnya ekuitas di pilihan terakhirnya.

Teori Pecking Order dijustifikasi dengan adanya *asymmetric information theory* (teori informasi tidak simetris) oleh Myers & Majluf (1984). Teori ini mengasumsikan adanya informasi yang tidak simetris/seimbang antara manajer dengan investor eksternal (*outside investor*) mengenai peluang investasi perusahaan. Manajer lebih mengetahui fakta-fakta dasar tentang perusahaannya. Mereka memiliki pandangan intern mengenai organisasi, bahkan tentang apa yang bisa dan tidak bisa dilakukan oleh perusahaan. Pengetahuan organisasional

ini diperoleh saat mereka bekerja, baik secara sadar maupun lewat proses *trial and error*. Investor eksternal yang mencoba untuk menandingi keadaan ini bisa jadi akan gagal. Argumen ini mengindikasikan bahwa pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan manajemen profesional secara nyata menimbulkan *asymmetric information*.

### **Penelitian Sebelumnya**

Dalam literatur banyak ditemukan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan bank terhadap profitabilitas dan juga pengaruh penerbitan obligasi subordinasi yang merupakan salah satu komponen modal terhadap profitabilitas.

Sukarno dan Syaichu (2006) dalam jurnalnya menyatakan bahwa rasio keuangan bank yang terdiri atas CAR, LDR, NPL, DER, dan BOPO memiliki pengaruh terhadap ROA masing-masing dengan karakteristik sebagai berikut. CAR dan LDR masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. NPL berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. DER berpengaruh negative tidak signifikan terhadap ROA. Dan, BOPO berpengaruh dan signifikan terhadap ROA. Penelitian ini menggunakan data dari 5 bank persero, 40 bank umum swasta nasional devisa, dan 39 bank umum swasta nasional non devisa dalam periode 2001-2005.

Menurut Yuliani (2007) yang menggunakan metode *pooled regression* menyatakan bahwa variabel BOPO dan CAR berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Husnan (2001) dalam penelitiannya menguji pengaruh DER terhadap ROE dengan membandingkan kinerjanya pada perusahaan multinasional dan non multinasional, dimana penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan sampel perusahaan yang listed di BEJ dengan menggunakan metode analisis regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak signifikan berpengaruh terhadap ROE bagi pemegang saham multinasional; sedangkan bagi pemegang saham mayoritas bukan multinasional DER berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE. Disarankan bagi investor yang menanamkan dananya pada perusahaan bukan multinasional perlu memperhatikan besarnya DER karena semakin tinggi DER menurunkan kinerja perusahaan.

Sugiharto (2005) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) dengan menggunakan variabel BOPO, NIM, GWM (Giro Wajib Minimum), Kualitas Aset Produktif Kredit, dan Kepemilikan Institusi sebagai determinan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel BOPO memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE dan variabel LDR tidak signifikan terhadap ROE.

Hasil penelitian Erna Wati (2011) menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan bank untuk kategori bank go public (terutama BOPO, NIM, LDR, dan NPL) mampu memprediksi ROE pada bank-bank go public di Indonesia periode 2007–2009. Sedangkan untuk kategori bank non go public, BOPO, NIM dan LDR yang mampu memprediksi ROE. Hasil analisis tersebut mengindikasikan bahwa BOPO dan NPL berpengaruh negatif dan signifikan baik pada bank go public maupun pada bank non go public. LDR berpengaruh positif dan signifikan pada bank go public dan non go public.

Menurut Rafelia dan Ardiyanto (2013) yang meneliti bagaimana pengaruh CAR, FDR (LDR), NPF (NPL), dan BOPO terhadap ROE Bank Syariah Mandiri mengindikasikan bahwa FDR dan NPF berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. CAR berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap ROE. Sedangkan, BOPO berpengaruh negative dan signifikan terhadap ROE.

Syarif (2006) dalam penelitiannya pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2004 mengindikasikan adanya pengaruh signifikan dan positif antara variabel CAR dengan variabel NIM. Variabel NPL dan BOPO menunjukkan adanya pengaruh negative secara signifikan terhadap NIM, Sedangkan, LDR memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai positif terhadap NIM.

Taufik Ariyanto (2011) dengan menggunakan metode regresi OLS atas data *time-series* selama 2005-2010 memberi kesimpulan atas penelitiannya bahwa variabel resiko (NPL), kinerja kredit (LDR), dan efisiensi perbankan (BOPO) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat NIM perbankan Indonesia.

Penelitian kali ini menambahkan variabel lain untuk memprediksi profitabilitas bank yaitu variabel penerbitan obligasi subordinasi. Berikut ini adalah beberapa penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh penerbitan obligasi subordinasi terhadap profitabilitas bank.

Fatwandari (2010) menganalisis pengaruh penerbitan obligasi termasuk obligasi subordinasi dan penawaran umum terbatas (PUT) terhadap penilaian CAMELS PT Bank XYZ, Tbk. Penilaian CAMELS pada faktor rentabilitas (profitabilitas) dari tahun 2005 sampai dengan 2009 menunjukkan bahwa aksi korporasi berupa penerbitan obligasi subordinasi dan PUT IV memberikan dampak perbaikan kinerja terutama terlihat dari pertumbuhan laba bank baik pada indikator ROA, ROE, maupun NIM.

Menurut Akbarullah (2011) melalui hasil uji hipotesis dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dengan rata-rata pembiayaan, pendapatan margin dan bagi hasil, *Return on Equity* (ROE), *Loan to Deposit Ratio* (LDR/FDR) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) anantara periode sebelum penerbitan obligasi syariah dengan sesudah penerbitan obligasi syariah Bank Syariah Mandiri. Sebaliknya, tidak ada perbedaan yang signifikan dengan rata-rata Return on Asset (ROA).

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Sumber dan Sampel Data Penelitian**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah bank-bank umum yang menerbitkan obligasi subordinasi perbankan dimana obligasinya diterbitkan dan terdaftar di pasar modal Indonesia selama periode estimasi. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 15 bank sebagai berikut:

Data yang diperlukan untuk keseluruhan variabel penelitian diperoleh melalui data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bank yang diteliti berupa data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perbankan.

Karena penelitian ini menggunakan data sekunder, maka data dikumpulkan dan diolah dengan cara mengunduh melalui internet sesuai dengan kebutuhan, baik dari situs BEI maupun dari situs resmi bank yang diteliti. Periode data yang diambil untuk diteliti adalah dari tahun 2008 sampai dengan 2012 dalam bentuk tahunan.

### **Metode Data Panel**

Metode data panel adalah suatu metode analisis dengan menggunakan data gabungan *time-series* dan *cross-section*.

### **Estimasi Parameter Model Data Panel**

Terdapat beberapa pilihan yang mungkin dilakukan untuk teknik mengestimasi model data panel yaitu sebagai berikut:

#### **1. Model Pooled OLS**

Pada model ini semua sampel observasi misalkan, perusahaan, dikumpulkan menjadi satu dimana tindakan ini menghilangkan *cross-section* dan runtun waktu. Model ini sering juga disebut Model koefisien konstan (*Constant Coefficient Model*).

Hill et al. (2012) menyatakan model koefisien konstan atau *pooled* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, k$$

$$t = 1, 2, \dots, n$$

Pada persamaan di atas terdapat 2 *subscript* yaitu *i* dan *t*, dimana *i* menyatakan observasi (*cross section*) dan *t* menyatakan waktu. *Y<sub>it</sub>* menyatakan variabel *Y* pada periode ke *t* untuk observasi *i*. Koefisien  $\beta$  tidak mempunyai *subscript* sehingga nilainya tetap untuk semua periode dan observasi, sehingga tidak terjadi heterogenitas untuk setiap individu.  $\mu_{it}$  mempunyai nilai rata-rata nol dan konstan varians, dimana tidak berkorelasi dengan waktu *t* dan observasi *i* dan juga tidak berkorelasi dengan  $X_2$  dan  $X_3$ .

**Tabel 1. Sampel Bank Penerbit Obligasi Subordinasi 2008-2012**

No	Bank	Kode Obligasi
1	PT Bank Bukopin Tbk	BBKP
2	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	BBMI
3	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
4	PT Bank DKI (BPD DKI)	BDKI
5	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
6	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
7	PT Bank International Indonesia Tbk	BNII
8	PT Bank Permata Tbk	BNLI
9	PT Bank Nagari (BPD Sumatera Barat)	BSBR
10	PT Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara)	BSLT
11	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara	BSMT
12	PT Bank Victoria International Tbk	BVIC
13	PT Bank OCBC NISP Tbk	NISP
14	PT Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
15	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	SDRA

## 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Gujarati (2011) menyatakan model efek tetap yang diestimasi dengan *Least Square Dummy Variable* (LSDV) memberikan argumentasi bahwa terjadi heterogenitas diantara observasi sehingga mengizinkan intersep berbeda setiap observasi dimana modelnya ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, k$$

$$t = 1, 2, \dots, n$$

Persamaan di atas menunjukkan adanya *subscript* pada intersep yang menyatakan bahwa terjadi perbedaan intersep untuk setiap observasi penelitian. Perbedaan intersep pada observasi dikarenakan karakteristik observasi berbeda dari satu ke yang lainnya, misalnya karakteristik industri dan gaya manajemen. Bila sampel data observasi yang dipergunakan di Bursa Efek Indonesia, maka terjadi karakteristik perusahaan yang berbeda, gaya manajemen yang berbeda, pasar yang berbeda, dan sebagainya, sehingga perbedaan ini dinyatakan oleh intersep tersebut.

Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa pernyataan “Efek Tetap” menyatakan adanya perbedaan intersep tetapi intersep setiap observasi tidak berbeda selama periode runtun waktu penelitian yang dikenal dengan Time-Invariant. Bila intersep ditulis dengan menambahkan *subscript* kedua yaitu *t*,  $\beta_{it}$ , maka intersep



berbeda untuk setiap observasi dan juga periode runtun waktu penelitian dikenal dengan *Time-Variant*. Pada persamaan di atas juga dinyatakan bahwa slope model tetap untuk setiap observasi dan juga periode runtun waktu penelitian dimana besarannya  $\beta_2$  dan  $\beta_3$ .

### Model Efek Acak (*Random Effects Model*)

Model ini seperti model LSDV dimana setiap observasi memiliki nilai intersep dan diasumsikan diambil secara acak dari populasi yang lebih besar. Greene (2012) menyatakan model Efek Random dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = (\beta_1 + \varepsilon_i) + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, k$$

$$t = 1, 2, \dots, n$$

Persamaan di atas memperlihatkan bahwa intersep dari model terdiri dari koefisien tetap sebesar  $\beta_1$  ditambah  $\varepsilon_i$  yang menyatakan adanya keacakan untuk pada setiap observasi mempresentasikan karakteristik observasi, dimana  $\varepsilon_i$  memiliki rata-rata dan varians. Akibatnya, keacakan dari persamaan di atas menjadi  $\varepsilon_i + \mu_{it}$ , sehingga persamaan dapat ditulis kembali sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \omega_{it}$$

Dimana:

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + \mu_{it}$$

Komponen kesalahan  $\omega_{it}$  mempunyai dua komponen kesalahan yaitu kesalahan cross-section  $\varepsilon_i$  atau kesalahan spesifik individu dan  $\mu_{it}$  kesalahan gabungan observasi dan periode runtun waktu. Sehingga, Model Efek Random ini disebut juga Model Komponen Kesalahan (*Error Components Model* - ERM). Adapun asumsi pada ERM sebagai berikut:

$$\varepsilon \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

$$\mu_{it} \sim N(0, \sigma_\mu^2)$$

$$E(\varepsilon_i \mu_{it}) = 0; E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0 \quad (i \neq j)$$

$$E(\mu_{it} \mu_{is}) = E(\mu_{it} \mu_{ij}) = E(\mu_{it} \mu_{js}) = 0 \quad (i \neq j; t \neq s)$$

Sebagai catatan bahwa  $\omega_{it}$  tidak berkorelasi dengan setiap perubah penjelas (*explanatory variables*). Akibat  $\varepsilon_i$  merupakan komponen  $\omega_{it}$  ada kemungkinan akan berkorelasi dengan satu atau lebih peubah bebas. Oleh karenanya, REM bukanlah estimator yang consistent untuk koefisien model, sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$E(\omega_{it}) = 0$$

dan,

$$\text{Var}(\omega_{it}) = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_\mu^2$$

Bila nilai  $\sigma_\varepsilon^2 = 0$ , maka persamaan di atas sama persis dengan persamaan model umum matematis yang dikemukakan sebelumnya, sehingga menyatakan bahwa modelnya adalah model Pooled.

Persamaan di atas juga menyatakan adanya varians homoskedastis, dapat ditunjukkan dengan  $\omega_{it}$  dan  $\omega_{is}$  ( $t \neq s$ ) berkorelasi, maka kesalahan dari sebuah unit

*cross-section* tertentu pada dua waktu yang berbeda berkorelasi. Korelasi antara keduanya ditunjukkan sebagai berikut:

$$\rho = \text{corr}(\omega_{it}, \omega_{is}) = \frac{\sigma_{\varepsilon}^2}{\sigma_{\varepsilon}^2 + \sigma_{\mu}^2}; t \neq s$$

Gujarati (2011) menyatakan bahwa pertama, untuk setiap unit *cross-section*  $\rho$  tetap sama tidak memandang jarak dua waktu tersebut, dan kedua  $\rho$  tetap sama untuk semua unit *cross-section*. Estimator dari REM yang efisien harus menggunakan Metoda Kwadrat Terkecil Umum (*Generalized Least Square*).

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian dan tinjauan atas literature pada bab-bab sebelumnya maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Rasio keuangan bank umum di Indonesia yaitu BOPO, CAR, DER, LDR, dan NPL memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA)
- H<sub>2</sub> : Rasio keuangan bank umum di Indonesia yaitu BOPO, CAR, DER, LDR, dan NPL memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE)
- H<sub>3</sub> : Rasio keuangan bank umum di Indonesia yaitu BOPO, CAR, DER, LDR, dan NPL memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Net Interest Margin* (NIM)
- H<sub>4</sub> : Penerbitan obligasi subordinasi (PO) bank umum di Indonesia memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA)
- H<sub>5</sub> : Penerbitan obligasi subordinasi (PO) bank umum di Indonesia memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE)
- H<sub>6</sub> : Penerbitan obligasi subordinasi (PO) bank umum di Indonesia memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Net Interest Margin* (NIM)

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Metode analisis yang digunakan adalah metode data panel dengan tetap memperhitungkan data yang bersifat *cross-section* dan runtun waktu. Analisis data dimulai dengan pembahasan statistik deskriptif lalu pembahasan model panel data. Selanjutnya, model panel data ini akan memilih teknik estimasi parameter model yang digunakan atas variabel penelitian dengan terlebih dahulu melakukan pengujian pemilihan model. Alternatif teknik estimasi parameter model yang akan dipilih adalah Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*) dan Model Efek Random (*Random Effect Model*). Setelah teknik estimasi parameter dipilih, penelitian akan membahas hasil pengujian sesuai metode yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan piranti lunak (*software*) EViews dalam perhitungan dan pengujian metode analisis.

### Statistik Deskriptif

Pada awal pembahasan ini akan diuraikan statistik deskriptif data yang dipergunakan. Statistik deskriptif ini ditujukan untuk menyajikan kumpulan data yang sudah dikumpulkan secara lebih ringkas dan rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Statistik deskriptif data yang dipergunakan ditunjukkan pada Tabel 2 berikut ini.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif data penelitian periode 2008 – 2012**

	BOPO	CAR	DER	LDR	NIM	NPL	ROA	ROE
Mean	77.3412	14.55907	10.51868	82.94573	6.490133	2.731867	2.335067	21.0916
Median	80.03	14.07	10.09	84.39	5.63	2.65	2.1	19.68
Maximum	100.77	22.77	17.24841	108.88	11.64	5.76	5.15	43.83
Minimum	41.6	8.34	6.16	40.22	1.77	0.51	0.07	-0.76
Std. Dev.	14.28848	2.816759	2.594124	13.37915	2.371992	1.103925	1.029562	9.70208
Skewness	-1.299665	0.595739	0.65497	-0.68942	0.461893	0.411	0.640473	0.35871
Kurtosis	3.853502	3.339779	2.770183	3.625154	2.494457	2.969469	3.275591	2.545567
Jarque-Bera	5.364917	5.527373	2.253748	7.162549	2.114428	3.465478	23.39058	4.797094
Probability	0.000008	0.09085	0.063059	0.02784	0.1768	0.347422	0.068395	0.324045

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan data yang disajikan dalam Tabel 2 di atas maka rasio laba terhadap total aset tingkat pengembalian return atas aset (ROA) bank penerbit obligasi subordinasi di Indonesia secara rata-rata sebesar 2,34%. Artinya, secara rata-rata tingkat return yang dihasilkan dari Rp1,- aset adalah sebesar 2.34 sen . Nilai ROA terendah sebesar 0.07% dan nilai tertinggi sebesar 5,15%. Simpangan baku ROA adalah sebesar 1,03% dan rasio ini tidak berdistribusi normal.

Rasio profitabilitas yang ditunjukkan dalam rasio laba terhadap total ekuitas (ROE) mempunyai rata-rata 21,09%, artinya satu rupiah ekuitas yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar 21,09 sen. Rasio ini memiliki nilai minimum negatif, sebesar -0.76%, yang berarti sampel yang dipakai pada penelitian ini masih ada perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian yang dilakukan. Simpangan baku rasio sangat besar 9,70% dan rasio ini berdistribusi normal.

Rasio margin bunga bersih (NIM) yang merupakan ukuran perbedaan antara pendapatan bunga dan biaya bunga memiliki rata-rata nilai 6,49% yang memberikan arti bahwa perbankan penerbit obligasi subordinasi di Indonesia mampu menghasilkan rata-rata pendapatan bunga sebesar 6.49 sen dari tiap 1 rupiah biaya bunga yang dikenakan atas suatu aset. Rasio ini memiliki nilai minimum 1,77% dan nilai maksimum 11,64%. Simpangan baku rasio ini sebesar 2,37% dan rasio ini berdistribusi normal.

Rasio kecukupan modal sampel selama periode penelitian rata-rata sebesar 14,56%. Angka ini berada di atas level minimum kecukupan modal yang harus dijaga perbankan yaitu sebesar 8%. Nilai maksimum rasio ini sebesar 22,77% dan nilai minimum 8,34%. Dari nilai minimum tersebut mencerminkan bahwa seluruh perbankan mampu mempertahankan rasio kecukupan modal (CAR) di atas ambang batas yang ditentukan. Simpangan baku rasio ini adalah 2,82% dan rasio ini berdistribusi normal.

Rasio hutang terhadap modal yang dikenal dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki rata-rata 10,52%. Nilai ini mengindikasikan proporsi relatif rata-rata hutang sebesar 10,52% dari ekuitas dipakai untuk membiayai aset bank. Simpangan baku rasio ini 2,59% dan rasio ini berdistribusi normal.

Rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional, atau yang dikenal dengan BOPO rata-rata 77,34%, yang artinya dari 100% total pendapatan operasional, sebesar 77,34% digunakan untuk membiayai operasional. Nilai minimum rasio 41,6% dan nilai maksimum 100,77. Angka maksimum ini menandakan bahwa selama periode penelitian ada bank yang belum bisa beroperasi secara efisien karena biaya lebih besar daripada pendapatan operasional, yang bisa mengindikasikan ekspansi usaha bank yang mendorong tingginya biaya operasional. Simpangan baku rasio BOPO adalah 14,29% dan rasio ini berdistribusi normal.

Rasio pinjaman terhadap hutang yang dikenal dengan LDR (*Loan to Deposit Ratio*) sebesar rata-rata 82,95%. Berarti sebanyak 82,95% dari keseluruhan dana pihak ketiga bank disalurkan dalam bentuk pinjaman/kredit, dalam konteks fungsi penyaluran kredit

perbankan. Rasio ini termasuk rasio likuiditas yang perlu diperhatikan perbankan dalam meningkatkan pertumbuhan dengan tetap menjaga likuiditas. Angka maksimum rasio ini 108,88% dan minimum 40,22%. Simpangan baku rasio ini sebesar 13,37% dan rasio ini tidak berdistribusi normal.

Rasio kredit macet atau NPL (*Non Performing Loan*) rata-rata sebesar 2,73%. Angka ini berada di bawah tingkat NPL yang ditetapkan Bank Indonesia sebesar maksimum 5%, namun angka ini rasio rata-rata tersebut di atas mencerminkan angka NPL yang tinggi pada krisis keuangan tahun 2008-2009, dimana NPL akhir tahun 2008 berada pada 3,2% dan meningkat di 2009 ke 4,14%. Rasio NPL maksimum berada pada 5,76% dan minimum 0,51%. Angka maksimum ini mengindikasikan adanya bank yang memiliki rasio melewati ambang batas 5% yang ditentukan dan dapat berdampak pada penurunan fungsi penyaluran kredit. Simpangan baku rasio ini 1,10% dan rasio ini berdistribusi normal.

### Hubungan Antar Variabel

Penelitian ini juga melakukan pengujian atas koefisien antar variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini. Adapun koefisien korelasi dan pengujian koefisien korelasi diperlihatkan pada Tabel 3 berikut di bawah ini.

**Tabel 3. Koefisien Korelasi dan T-test Pengujian Koefisien Korelasi**

	BOPO	CAR	DER	LDR	NIM	NPL	ROA	ROE
BOPO	1	-0.2783	0.4953	0.2077	0.0018	-0.0282	-0.4899	-0.2479
CAR	35.5057	1	-0.5753	-0.1535	-0.1430	-0.1628	-0.0759	-0.3074
DER	43.8497	7.2848	1	-0.0580	0.0038	0.2778	-0.2720	0.1054
LDR	-2.7848	-42.0356	-45.5334	1	0.5297	-0.4462	0.1210	0.2296
NIM	42.3757	17.7656	9.9443	53.8816	1	-0.2899	0.6590	0.6123
NPL	44.9889	32.1256	26.7456	49.9519	11.2546	1	-0.2403	-0.1832
ROA	43.8307	34.4660	23.3120	52.5134	19.3236	2.0446	1	0.8482
ROE	25.4278	-5.1890	-9.3670	36.6593	-14.9470	-15.9581	-18.3635	1

Tabel 3 di atas menggambarkan bahwa angka diagonal 1 merupakan korelasi antar variabel dihubungkan dengan variabel itu sendiri. Sementara itu, angka di sebelah kanan angka 1 merupakan koefisien korelasi antar variabel. Nilai koefisien korelasi (+) dan (-) menggambarkan arah hubungan antar variabel. Misalnya, angka 0.8482 di pojok kanan bawah menyatakan koefisien korelasi antara variabel ROA dengan ROE, yang berarti hubungan antara ROA dengan ROE adalah hubungan positif yang kuat, bila variabel ROA naik maka variabel ROE juga naik, begitu juga sebaliknya. Angka -0.2479 di ujung pojok kanan atas menunjukkan koefisien korelasi antara BOPO dengan ROE berarti hubungan negatif yang lemah, berarti bila variabel BOPO naik maka variabel ROE turun. Sedangkan, bila variabel BOPO turun maka variabel ROE naik.

Sedangkan pengujian atas koefisien korelasi ditunjukkan pada angka-angka di sebelah kiri dari angka diagonal 1. Pengujian koefisien korelasi dilakukan dengan Uji *T-test*. Pada Tabel 3 di atas terlihat semua angka pengujian koefisien korelasi berada di sebelah kiri dari angka 1 yang menyatakan nilai t-test. Angka 35,5057 merupakan angka t-uji untuk pengujian terhadap hubungan CAR dengan BOPO. karena t-uji lebih besar dari t-tabel pada level signifikan 5%, maka variabel BOPO dan CAR mempunyai hubungan yang signifikan.

T-test untuk semua variabel terlihat lebih besar dari t-tabel, sehingga hubungan antar variabel sangat signifikan pada level signifikansi 5%, bahkan ada yang level 1%.

## Data Panel

Pada bagian ini pembahasan dilakukan dengan mengestimasi model dengan menggunakan model data panel. Variabel bebas dalam pembahasan ini adalah penerbitan obligasi subordinasi perbankan Indonesia. Variabel tidak bebasnya yaitu profitabilitas tiap sampel, yang dalam hal ini dalam rasio keuangan ROA, ROE, dan NIM. Model yang digunakan terlebih dahulu dilakukan pengujian Hausman yang bertujuan untuk menguji model *random effect* atau model *fixed effect* yang akan digunakan atas variable penelitian yang ada.

### Return On Asset (ROA)

Untuk variabel ROA terlebih dahulu dilakukan pengujian Hausman untuk menguji model Efek Random atau Model Efek Tetap, dimana hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4. Correlated Random Effects - Hausman Test - ROA**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.870154	6	0.0013

Pada pengujian Hausman di atas, bila dilihat table  $X^2$  dengan d.f (*degree of freedom*) 6 diperoleh nilai sebesar 21,870159. Dengan  $X^2$  observasi (21,87015) lebih besar daripada  $X^2$  tabel maka  $H_0$  ditolak. Selain itu, dengan level signifikansi 0,05 lebih besar dari probabilitas observasi 0,0013, maka jelaslah  $H_0$ , yang berarti model yang tepat untuk variabel bebas ROA adalah Model Efek Tetap.

Pada tabel 5 berikut,  $R^2$  atau koefisien determinasi sebesar 97,94%, yang berarti bahwa keenam variabel dapat menjelaskan variasi data ROA sebesar 97,94 persen dan variabel lain sebesar 2,06 persen. Nilai koefisien determinasi yang besar ini memberikan keyakinan bahwa variabel tersebut di atas adalah variabel determinan ROA pada bank-bank penerbit obligasi subordinasi di Indonesia.

Sesuai dengan konsep data panel efek tetap (MET) bahwa intersep akan berbeda-beda untuk setiap perusahaan, maka koefisien determinan tidak berubah. Adapun perbedaan intersep untuk masing-masing perusahaan merupakan hasil penjumlahan antara koefisien intersep pada model sebesar 11,57438 dengan koefisien pengaruh MET yang diperlihatkan pada tabel di atas. Contohnya, intersep untuk perusahaan satu sebesar  $11,57438 + 0,037856 = 11,612236$ , lalu intersep untuk perusahaan kedua  $11,57438 + 0,111506 = 11,685886$ , dan intersept untuk perusahaan terakhir  $11,57438 + 0,891632 = 12,466012$ . Pada tabel di atas terlihat intersep sebagai pengaruh MET bervariasi dari 8.249883 sampai dengan 12.913391. Artinya, tingkat pengembalian (return) pada perbankan penerbit obligasi subordinasi di Indonesia bervariasi dari 8,24% sampai dengan 12,91% dari total aset.

Berdasarkan koefisien pada tabel 5 di atas, terlihat bahwa seluruh variabel, yakni BOPO, CAR, DER, LDR, NPL, dan PO (penerbitan obligasi) memiliki hubungan dengan ROA. Seluruh hubungan variabel dengan ROA bersifat negatif. Namun, hanya LDR dan NPL yang tidak signifikan terhadap ROA. Hal ini terlihat pada nilai probabilitas (Prob.) kedua variabel yang lebih kecil dari nilai  $\alpha=5\%$ , yaitu 0.0005 (DER) dan 0.0417 (PO). Secara khusus, hubungan penerbitan obligasi dengan ROA yang negatif (tidak searah) berarti adanya penerbitan obligasi perbankan Indonesia tidak serta merta meningkatkan ROA, bahkan ROA bergerak berlawanan. Hubungan PO yang signifikan terhadap ROA mengindikasikan PO sebagai determinan ROA dan bahwa hal ini sesuai harapan penelitian.

### ***Return On Equity (ROE)***

Untuk variabel ROE terlebih dahulu dilakukan pengujian Hausman untuk menguji model Efek Random atau Model Efek Tetap dengan menggunakan Hausman Test dimana hasilnya dapat diperhatikan pada Tabel 6 berikut dibawah ini.

Pada pengujian Hausman di atas, bila dilihat tabel  $X^2$  dengan d.f (*degree of freedom*) 6 diperoleh nilai sebesar 12,59159. Dengan  $X^2$  observasi yang ditunjukkan melalui Chi-Sq.*Statistic* pada tabel di atas sebesar 23,417176 lebih besar daripada  $X^2$  tabel maka  $H_0$  ditolak. Selain itu, dengan level signifikansi 0,05 lebih besar dari probabilitas observasi 0,0007, maka jelaslah bahwa  $H_0$  ditolak, yang berarti model yang tepat untuk variabel bebas ROE adalah Model Efek Tetap.

Pada tabel 7 berikut,  $R^2$  atau koefisien determinasi sebesar 93,80%, yang berarti bahwa keenam variabel dapat menjelaskan variasi data ROE sebesar 93,80 persen dan variabel lain sebesar 6,20 persen. Nilai koefisien determinasi yang besar ini memberikan keyakinan bahwa variabel tersebut adalah variabel determinan ROE pada bank-bank penerbit obligasi subordinasi di Indonesia.

Sesuai dengan konsep data panel efek tetap (MET) bahwa intersep akan berbeda-beda untuk setiap perusahaan, maka koefisien determinan tidak berubah. Adapun perbedaan intersep untuk masing-masing perusahaan merupakan hasil penjumlahan antara koefisien intersep pada model sebesar 103.2999 dengan koefisien pengaruh MET yang diperlihatkan pada tabel di atas. Contohnya, intersep untuk perusahaan satu sebesar  $103.2999 + 3.168129 = 106.468029$ , lalu intersep untuk perusahaan kedua  $103.2999 + 6.741316 = 110.041216$ , dan intersept untuk perusahaan terakhir  $103.2999 + 4.778059 = 108.077959$ . Pada tabel di atas terlihat intersep sebagai pengaruh MET bervariasi dari 67.46687 sampai dengan 116.74178. Artinya, tingkat pengembalian (return) pada perbankan penerbit obligasi subordinasi di Indonesia bervariasi dari 67,47% sampai dengan 116,74% dari total ekuitas.

**Tabel 5. Model Efek Tetap – Return On Asset (ROA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.57438	0.512457	22.58606	0
BOPO?	-0.097801	0.003344	-29.2489	0
CAR?	-0.054745	0.004936	-11.09011	0
DER?	-0.044581	0.012041	-3.702326	0.0005
LDR?	-0.004529	0.004288	-1.05633	0.2955
NPL?	-0.00424	0.012164	-0.34857	0.7288
PO?	-0.071948	0.034487	-2.0862	0.0417
<b>Fixed Effects (Cross)</b>				
_1--C	0.037856			
_2--C	0.111506			
_3--C	1.339011			
_4--C	0.30498			
_5--C	-2.54381			
_6--C	0.178811			
_7--C	0.276407			
_8--C	0.176532			
_9--C	0.702206			
_10--C	1.043604			
_11--C	1.012916			
_12--C	0.172077			
_13--C	-0.37923			
_14--C	-3.324497			
_15--C	0.891632			
<b>Effects Specification</b>				
Cross-section fixed (dummy variables)				
<b>Weighted Statistics</b>				
R-squared	0.979474	Mean dependent var	3.264061	
Adjusted R-squared	0.971871	S.D. dependent var	1.746656	
S.E. of regression	0.231791	Sum squared resid	2.901274	
F-statistic	128.839	Durbin-Watson stat	2.298281	
Prob(F-statistic)	0			
<b>Unweighted Statistics</b>				
R-squared	0.958418	Mean dependent var	2.335067	
Sum squared resid	3.261666	Durbin-Watson stat	2.363243	

**Tabel 6. Correlated Random Effects - Hausman Test - ROE**

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: Untitled				
Test cross-section random effects				
<b>Test Summary</b>	<b>Chi-Sq. Statistic</b>	<b>Chi-Sq. d.f.</b>	<b>Prob.</b>	
Cross-section random	23.417176	6	0.0007	

Koefisien pada tabel model panel di atas menunjukkan bahwa DER, LDR, dan PO mempunyai hubungan positif dengan variabel ROE. Sedangkan, variabel BOPO, CAR, dan NPL mempunyai hubungan dengan ROE dan bersifat negatif. Semua variabel yang ada

signifikan terhadap ROE, kecuali variabel DER dan LDR. Secara khusus pada PO yang memiliki korelasi positif berarti bila variabel determinan tersebut mengalami kenaikan maka ROE juga mengalami kenaikan. Selain itu, signifikansi PO terhadap ROE mengindikasikan bahwa pengujian ini sesuai harapan penelitian.

**Tabel 7. Model Efek Tetap – Return On Equity (ROE)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	103.2999	14.60073	7.074981	0.0000
BOPO?	-1.040679	0.068536	-15.18450	0.0000
CAR?	-0.591665	0.120445	-4.912309	0.0000
DER?	0.353626	0.328230	1.077372	0.2861
LDR?	0.046076	0.074731	0.616561	0.5401
NPL?	-0.332798	0.106135	-3.135625	0.0028
PO?	0.850667	0.293990	2.893520	0.0055
Fixed Effects (Cross)				
_1—C	3.168129			
_2—C	6.741316			
_3—C	10.34882			
_4—C	7.662258			
_5—C	-31.43448			
_6—C	-0.373958			
_7—C	3.111992			
_8—C	3.964299			
_9—C	6.902468			
_10--C	13.44188			
_11--C	6.982372			
_12--C	5.816675			
_13--C	-5.276800			
_14--C	-35.83303			
_15--C	4.778059			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.938037	Mean dependent var	25.52979	
Adjusted R-squared	0.915088	S.D. dependent var	13.84606	
S.E. of regression	3.345926	Sum squared resid	604.5421	
F-statistic	40.87472	Durbin-Watson stat	1.785429	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.907256	Mean dependent var	21.09160	
Sum squared resid	646.0220	Durbin-Watson stat	1.636480	

### **Net Interest Margin (NIM)**

Selanjutnya, Untuk variabel NIM terlebih dahulu dilakukan pengujian Hausman untuk menguji Model Efek Random atau Model Efek Tetap dimana hasilnya dapat diperhatikan pada Tabel 8 dibawah ini.



**Tabel 8. Correlated Random Effects - Hausman Test - NIM**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.132285	6	0.041

Pada pengujian Hausman di atas, bila dilihat tabel  $X^2$  dengan d.f (*degree of freedom*) 6 diperoleh nilai sebesar 12,59159. Dengan *Chi-Sq. Statistic* sebesar 13,132285 maka  $H_0$  ditolak karena  $X^2$  observasi lebih besar daripada  $X^2$  tabel. Selain itu, dengan level signifikansi 0,05 lebih besar dari probabilitas observasi 0,041, maka jelaslah  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, untuk variabel bebas ROA model yang tepat digunakan adalah Model Efek Tetap.

Pada tabel 9 berikut,  $R^2$  atau koefisien determinasi sebesar 91,07%, yang berarti bahwa keenam variabel dapat menjelaskan variasi data NIM sebesar 91,07 persen dan variabel lain sebesar 8,93 persen. Nilai koefisien determinasi yang besar ini memberikan keyakinan bahwa variabel tersebut adalah variabel determinan NIM pada bank-bank penerbit obligasi subordinasi di Indonesia.

Sesuai dengan konsep data panel efek tetap (MET) bahwa intersep akan berbeda-beda untuk setiap perusahaan, maka koefisien determinan tidak berubah. Adapun perbedaan intersep untuk masing-masing perusahaan merupakan hasil penjumlahan antara koefisien intersep pada model sebesar 6.387809 dengan koefisien pengaruh MET yang diperlihatkan pada tabel di atas. Contohnya, intersep untuk perusahaan satu sebesar  $6.387809 - 1.803142 = 4.584667$ , lalu intersep untuk perusahaan kedua  $6.387809 - 0.804565 = 5.583244$ , dan intersept untuk perusahaan terakhir  $6.387809 + 2.703913 = 9.091722$ . Pada tabel di atas terlihat intersep sebagai pengaruh MET bervariasi dari 1.943554 sampai dengan 10.253113. Artinya, tingkat NIM pada perbankan penerbit obligasi subordinasi di Indonesia bervariasi dari 1,94% sampai dengan 10,25%.

Nilai koefisien variabel tidak terikat terhadap variabel NIM pada pengolahan dengan model MET di atas menunjukkan PO bersama dengan BOPO, CAR, dan NPL sebagai variabel yang memiliki hubungan positif terhadap NIM dari perbankan penerbit obligasi di Indonesia. Sedangkan, variabel yang lain memiliki hubungan yang negatif terhadap NIM. Dari semua variabel bebas yang ada, hanya NPL sebagai variabel yang signifikan terhadap NIM dengan probabilita 0.0022. Dalam konteks ini, penerbitan obligasi (PO) meski memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap NIM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas 0.6794. Hal ini mengindikasikan pengaruh PO terhadap NIM tidak sesuai harapan penelitian.

Penelitian ini secara umum mendukung penelitian sebelumnya, seperti hubungan antara BOPO, CAR, DER, LDR, NPL, dan PO terhadap ROA, ROE, dan NIM. Dalam Model Efek Tetap dibuat BOPO, CAR, DER, LDR, NPL, dan PO sebagai variabel independen dengan ROA sebagai variabel dependen. Variabel LDR dan NPL tidak signifikan dengan variabel ROA. Sementara penelitian sebelumnya oleh Yuliani (2007) juga menunjukkan LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Penelitian ini juga mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Sukarno & Syaichu (2006) dimana variabel NPL tidak signifikan terhadap ROA. Variabel BOPO, CAR, dan DER, serta PO signifikan mempengaruhi ROA. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya. PO sebagai variabel baru dalam penelitian ini cukup nyata mempengaruhi ROA secara signifikan dan ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Fatwandari (2010).

**Tabel 9. Model Efek Tetap – Net Interest Margin (NIM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.387809	1.218003	5.244492	0.0000
BOPO?	0.011657	0.014793	0.788005	0.4341
CAR?	0.003158	0.028562	0.110564	0.9124
DER?	-0.118981	0.113818	-1.045368	0.3005
LDR?	-0.002980	0.005976	-0.498639	0.6201
NPL?	0.232638	0.072299	3.217710	0.0022
PO?	0.058515	0.140800	0.415591	0.6794
Fixed Effects				
(Cross)				
_1--C	-1.803142			
_2--C	-0.804565			
_3--C	3.091272			
_4--C	-0.667610			
_5--C	-0.913592			
_6--C	-0.570883			
_7--C	-0.941178			
_8--C	-1.089530			
_9--C	1.927581			
_10--C	3.622558			
_11--C	3.865304			
_12--C	-4.444255			
_13--C	-1.776531			
_14--C	-2.199342			
_15--C	2.703913			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.910657	Mean dependent var	10.44143	
Adjusted R-squared	0.877567	S.D. dependent var	5.368965	
S.E. of regression	0.802933	Sum squared resid	34.81384	
F-statistic	27.52051	Durbin-Watson stat	2.436607	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.906388	Mean dependent var	6.490133	
Sum squared resid	38.97525	Durbin-Watson stat	2.587750	

Dalam model ROE yang menggunakan Modal Efek Tetap dinyatakan bahwa ada variabel DER dan LDR tidak signifikan mempengaruhi ROE. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya dari Sugiharto (2005) tentang LDR yang tidak signifikan terhadap ROE. DER

yang tidak signifikan terhadap ROE apada penelitian ini juga mengkonfirmasi penelitian sebelumnya oleh Husnan (2001). Variabel BOPO, CAR, NPL, dan PO signifikan mempengaruhi ROE dan hasil ini mendukung penelitian sebelumnya baik oleh Erna Wati (2011) maupun oleh Rafelia dan Ardiyanto (2013), kecuali untuk variabel CAR. Hasil penelitian ini yang mengindikasikan CAR memiliki pengaruh dan signifikan terhadap ROE tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rafelia dan Ardiyanto (2013).

Pengaruh penerbitan obligasi subordinasi yang signifikan terhadap ROE mendukung penelitian sebelumnya baik yang dibuat oleh Fatwandari (2010) maupun oleh Akbarullah (2011).

Dalam model NIM yang menggunakan Modal Efek Tetap dinyatakan bahwa semua variabel tidak signifikan mempengaruhi NIM, kecuali NPL. Hasil ini menolak penelitian sebelumnya dimana Syarif (2006) menyatakan baik variabel BOPO, CAR, dan NPL signifikan terhadap NIM. Variabel NPL signifikan mempengaruhi variabel NIM dan hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Taufik Ariyanto (2011). PO sebagai variabel baru dalam penelitian ini yang tidak signifikan terhadap NIM jelas tidak sesuai dengan ekspektasi.

## **KESIMPULAN**

Setelah melakukan pengolahan atas data penelitian yang digunakan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel rasio keuangan yang mempengaruhi ROA secara signifikan adalah BOPO, CAR, dan DER pada tingkat signifikansi 5%. Variabel NPL yang tidak signifikan mempengaruhi ROA mendukung hasil penelitian sebelumnya. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya dan sesuai dengan harapan penelitian.
2. Variabel rasio keuangan yang mempengaruhi ROE secara signifikan adalah BOPO, CAR, dan NPL pada tingkat signifikansi 5%. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya, kecuali untuk variabel CAR. Sedangkan, variabel DER dan LDR tidak signifikan mempengaruhi ROE. Hasil ini juga mendukung penelitian sebelumnya dan sesuai dengan harapan penelitian.
3. Variabel rasio keuangan yang signifikan mempengaruhi NIM adalah NPL pada tingkat signifikansi 5%. NPL menjadi satu-satunya variabel yang signifikan mempengaruhi NIM. Hasil ini tidak mendukung penelitian sebelumnya dan tidak sesuai dengan harapan penelitian.
4. Penerbitan obligasi subordinasi (PO) oleh bank umum di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya dan sesuai dengan harapan penelitian.
5. Penerbitan obligasi subordinasi (PO) oleh bank umum di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (ROE). Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya dan sesuai dengan harapan penelitian. Bahkan, PO berhubungan secara positif dengan ROE yang berarti bahwa penerbitan obligasi subordinasi diiringi dengan kenaikan return dari ekuitas yang dimiliki perbankan.
6. Penerbitan obligasi subordinasi (PO) oleh bank umum di Indonesia tidak signifikan mempengaruhi *Net Interest Margin* (NIM). Kondisi ini tidak sesuai dengan harapan penelitian.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Akbarullah, Muhammad Andriyo (2011). *Dampak Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Bank Syariah (Studi Kasus Pada PT Bank Syariah Mandiri)*. Tesis. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ariyanto, Taufik (2011). *Faktor Penentu Net Interest Margin Perbankan Indonesia*. Finance and Banking Journal, Vol.13 No.1 Juni 2011. Pusat Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat, Program Magister Manajemen IKPIA Perbanas Jakarta.

Bank Indonesia (2008, 24 September ). Peraturan Bank Indonesia No.10/15/PBI/2008 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum.

Bank Indonesia (2012, 28 November). Peraturan Bank Indonesia No. 14/18/PBI/2012 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum.

Bank Bukopin, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Bukopin, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Bukopin, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Bukopin, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Bukopin, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank CIMB Niaga, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank CIMB Niaga, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank CIMB Niaga, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank CIMB Niaga, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank CIMB Niaga, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank DKI (BPD DKI). 2008. Laporan Tahunan.

Bank DKI (BPD DKI). 2009. Laporan Tahunan.

Bank DKI (BPD DKI). 2010. Laporan Tahunan.

Bank DKI (BPD DKI). 2011. Laporan Tahunan.

Bank DKI (BPD DKI). 2012. Laporan Tahunan.

Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank International Indonesia, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank International Indonesia, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank International Indonesia, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank International Indonesia, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank International Indonesia, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Mandiri (Persero), Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Mandiri (Persero), Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Mandiri (Persero), Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Mandiri (Persero), Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Mandiri (Persero), Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Muamalat Indonesia, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Muamalat Indonesia, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Muamalat Indonesia, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Muamalat Indonesia, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Muamalat Indonesia, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Nagari (BPD Sumatera Barat). 2008. Laporan Tahunan.

Bank Nagari (BPD Sumatera Barat). 2009. Laporan Tahunan.

Bank Nagari (BPD Sumatera Barat). 2010. Laporan Tahunan.

Bank Nagari (BPD Sumatera Barat). 2011. Laporan Tahunan.

Bank Nagari (BPD Sumatera Barat). 2012. Laporan Tahunan.

Bank OCBC NISP, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank OCBC NISP, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank OCBC NISP, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank OCBC NISP, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank OCBC NISP, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Pan Indonesia, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Pan Indonesia, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Pan Indonesia, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Pan Indonesia, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Pan Indonesia, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Permata, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Permata, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Permata, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Permata, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Permata, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara). 2008. Laporan Tahunan.

Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara). 2009. Laporan Tahunan.

Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara). 2010. Laporan Tahunan.

Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara). 2011. Laporan Tahunan.

Bank Sulut (BPD Sulawesi Utara). 2012. Laporan Tahunan.

Bank Victoria International, Tbk. 2008. Laporan Tahunan.

Bank Victoria International, Tbk. 2009. Laporan Tahunan.

Bank Victoria International, Tbk. 2010. Laporan Tahunan.

Bank Victoria International, Tbk. 2011. Laporan Tahunan.

Bank Victoria International, Tbk. 2012. Laporan Tahunan.

- Donaldson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*; Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
- Elkhal, Khaled (2008). *Use of Subordinated Debt in Bank Supervision: An Optimum Quantity?*. Department of Economics and Business, College of Business, University of Southern Indiana.
- Fabozzi, Frank J. (2004). *Bond market, analysis and strategies* (5<sup>th</sup> ed.). Pearson Prentice Hall.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French (2002). *Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt*. *The Review of Financial Studies*, Vol. 15, No.1, pp.1-33.
- Fatwandari, Reny Julianie (2010). *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi dan Penawaran Umum Terbatas Terhadap Penilaian CAMELS PT Bank XYZ, Tbk*. Tesis. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Greene, William H. (2012); *Econometric Analysis*, 7th Ed., Pearson
- Gujarati, Damodar (2011). *Econometrics by Example*. Palgrave Macmillan.
- Gujarati, Damodar and Dawn C. Porter (2009). *Basic Econometrics*; 5th ed.; Palgrave Macmillan.
- Gup, Benton E., and James W. Kolari (2005). *Commercial Banking: The Management of Risk* (3<sup>rd</sup> ed). John.Wiley & Sons, Inc, New Jersey.
- Harris, Milton., and Arthur Raviv (1991). *The Journal of Finance*. Vol. 46, No. 1. (Mar., 1991), pp. 297-355. American Finance Association.
- Hill, R. C.; Griffith, W. E and G. C. Lim (2012); *Principles of Econometrics*; 4<sup>th</sup> ed.; John Wiley & Sons.
- Husnan, Suad. (2001). *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Karacadag, Cem., and Animesh Shrivastava (2000). *The Role of Subordinated Debt in Market Discipline: The Case of Emerging Markets*. IMF Working Paper.
- MacDonald, S. Scott., and Timothy W. Koch (2006). *Bank Management* (6<sup>th</sup> ed). ThomsonSouth-Western Publishing,- Mason, Ohio.
- Manurung, Adler Haymans (2011); *Struktur Kapital di Indonesia*; *Jurnal Akuntansi – Universitas Tarumanegara*; Vol. XV, No.03, September 2011; pp. 251 – 265.
- Manurung, Adler Haymans (2012); *Model Data Panel*; *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, FEUHN*, Vol. 3, No.2, Juli 2012
- Modigliani, Franco., and Merton H. Miller (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment*. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3. (Jun., 1958), pp. 261-297.

- Miller, Merton H. (1977). *Debt and Taxes*. The Journal of Finance Vol. 32, No.2. American Finance Association.
- Myers, Stewart .C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance, Vol. 39, No.3, pp. 575-592. American Finance Association.
- Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf (1984); *Corporate Financing and Investment Decisions When firms have information that investors do not have*; Journal of Financial Economics 13; pp. 187 – 221.
- Rafelia, Thyas., dan Moh. Didik Ardiyanto (2013). *Pengaruh CAR, FDR, NPF, Dan BOPO Terhadap ROE Bank Syariah Mandiri Periode Desember 2008-Agustus 2012*. Diponegoro Journal of Accounting Vol. 1 No.1, Hal.1-9. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Republik Indonesia (1998). Undang-Undang No 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas UU No.7 Tahun 1992 tentang Perbankan.
- Rose, Peter S., and Sylvia C. Hudgins (2005). *Bank management and financial services*. (6<sup>th</sup> ed.) New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Sugiharto, Anton (2005). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Return On Equity (ROE) (Studi Empiris: Pada Industri Perbankan yang Listed di BEJ)*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sugiyono (2011). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sukarno, Kartika Wahyu., Muhamad Syaichu (2006). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja bank Umum Di Indonesia*. Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi Vol.3, No.2, Juli 2006, hal.46. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Svec, Justin (2003). *The Effects of Issuing Subordinated Debt on the Banking Industry*. Department of Economics, Stanford University.
- Syafri (2012). *Factors Affecting Bank Profitability in Indonesia*. Faculty of Economics of Trisakti University – Jakarta.
- Syarif, Syahru (2006). *Analisis Pengaruh Rasio-Rasio CAMELS Terhadap Net Interest Margin (Study Empiris pada Bank-Bank yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004)*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Van Horne, J.C., and Wachowicz, J.M. (2005). *Fundamental of Financial Management*. (12th ed.). Prentice Hall Inc Pearson Education Limited.
- Wati, Erna (2011). *Analisis Pengaruh BOPO, NIM, GWM, LDR, PPAP Dan NPL Terhadap ROE (Studi Komparatif pada Bank Go Public dan Bank Non Go Public di Indonesia Periode Tahun 2007-2009)*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yuliani (2007). *Hubungan Efisiensi Operasional Dengan Kinerja Profitabilitas Pada Sektor Perbankan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya Vol. 5 No.10 Desember 2007. Universitas Sriwijaya.