

MANAJEMEN PERBANKAN BERBASIS NILAI: DAMPAK PADA PENGEMBALIAN PEMEGANG SAHAM

Ahfi Nova Ashriana
Fakultas Ekonomi, Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto
Email : ahfinova15@gmail.com

Received : Jan 19th 2020 | Revised : Marc 17th 2019 | Accepted : May 2th 2020

ABSTRAK

In this study, we analyzed the drivers of Total Shareholder Revenue (TSR) at commercial banks and evaluated whether non-adopter TSR performed better by Value-Based Management (VBM) banks. TSR models using data from 132 commercial banks registered in Europe and North America are estimated. First, we point out that banking institutions that have publicly implemented VBM in their MCS outperform non-VBM banks. VBM adopters produce annual TSR with an average of 5.8 percentage points. In terms of profitability, growth and liquidity, they also outperform non-VBM banks. Second, we note that banking companies concentrate on key performance indicators (KPIs) such as cost-of-income ratios which are suboptimal TSR indicators. We propose the implementation of indicators closer to TSR, such as asset repayment or the provision of loan losses. In their MCS, to date few banks have considered such KPIs (10 percent - 45 percent). The shift to KPIs we propose can further improve the performance of VBM adopters. Our findings stabilized before and after the 2008 financial crisis when we monitored macroeconomic factors.

Keywords: Value-based management, banks, total shareholder return, value drivers.

PENDAHULUAN

Industri perbankan sedang mengalami perubahan struktural saat ini: regulator berupaya meningkatkan stabilitas industri perbankan dan memperkenalkan standar regulasi baru (Basel III). Kondisi ini memerlukan peningkatan biaya dan membutuhkan peningkatan ekuitas relatif (misalnya Pokutta dan Schmaltz, 2011). Melalui komitmen publik untuk mengoptimalkan nilai pemegang saham dan menggunakan struktur tata kelola yang relevan seperti manajemen berbasis nilai (VBM), bank dapat lebih mudah menarik dana baru. Beberapa laporan non-perbankan menunjukkan bahwa VBM meningkatkan efisiensi keuangannya (Firk dkk., 2016, 2019; Haspeslagh dkk., 2001; Knauer dkk., 2018; Lingle & Schiemann, 1996; Rapp dkk., 2011; Wallace, 1997). Dengan memperkenalkan VBM, bank memastikan maksimalisasi modal pemegang saham melalui operasi, struktur penghargaan dan tujuan

pelaporannya (Muheki dkk., 2014). Hal ini dicapai melalui pengakuan dan pengendalian penggerak keuangan dan operasional pemegang saham (Koller dkk., 2010). Publikasi saat ini menunjukkan bahwa bank dapat menandai dedikasinya pada VBM dengan menyatakan tujuan keseluruhan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, (ii) penerapan strategi manajemen yang menggabungkan upaya ini, dan (iii) penerapan program kompensasi yang menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (misalnya, Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2016; Fiss & Zajac, 2004; Rapp dkk., 2011). Melalui laporan tahunannya, bank dapat memberikan informasi ini.

Namun, banyak lembaga perbankan masih kehilangan peluang VBM dan menahan diri untuk tidak mempublikasikan maksimalisasi nilai. Ini mungkin produk dari beberapa pemegang saham yang terlibat lebih

dalam aspek strategis dari investasi mereka di bank daripada di keuangan (Loderer & Zraggen, 1999). Dalam kasus lain, VBM mungkin distigmatisasi sebagai praktik ilegal secara sosial dalam arti kelembagaan (Fiss & Zajac, 2004). Akhirnya, kritikus VBM telah menggambarkan keadaan yang mengarah pada hasil jangka pendek yang berorientasi pada miopia (Kaplan dkk., 2001). Dalam skenario ini, kritikus percaya bahwa pengembangan nilai pemegang saham jangka panjang juga dapat berkinerja buruk bagi non-adopter (Jensen, 2010). Analisis ini membawa kita ke dalam penelitian VBM tentang kinerja VBM di sektor perbankan (lihat Bagian 2.2 untuk pengecualian penting: Fiordelisi & Molyneux, 2010; Ittner dkk., 2003). Fakta bahwa sektor perbankan adalah pusat perekonomian, dan industri manufaktur dan jasa menggunakan variasi besar dalam model bisnis, sangat mengejutkan. Selain itu, undang-undang perbankan Basel III saat ini memungkinkan bank untuk mempertahankan sejumlah besar modal inti untuk menjadikan VBM lebih efektif dari sebelumnya dalam hal penanganan dana pemegang saham. Inovasi pelaporan bisnis dan audit terkini juga mendukung gagasan fundamental VBM. Pelaporan terintegrasi secara khusus menunjukkan bahwa laporan tahunan memberikan bukti yang diaudit untuk menggambarkan secara mendalam bagaimana pengelolaan pendorong nilai yang dipilih dan hubungan pemangku kepentingan menjamin tata kelola yang berpusat pada pemegang saham (Lueg et al., 2016). Ada banyak bukti bahwa bisnis mematuhi VBM secara dangkal tetapi tidak menegakkannya sepenuhnya. Beberapa perusahaan mungkin mengklaim menggunakan VBM tetapi tidak dapat mengidentifikasi dan mengelola KPI terpenting yang mendorong TSR (Ittner dan Larcker, 2001). Yang lain tidak bersedia untuk memperkenalkan VBM sepenuhnya karena mereka ingin mencegah masalah manajemen yang merugikan dari KPI

terkait jika mengganggu pemangku kepentingan (Firk et al., 2016; Goutas dan Lane, 2009) atau memisahkan aktivitas yang dipilih untuk memberikan eksekutif dengan bonus yang tidak berkelanjutan (Sanders dan Tuschke, 2007). Kesimpulannya, ada kesenjangan penelitian yang relevan tentang apakah dan bagaimana bank mengadopsi VBM mengungguli non-adopter. Studi ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian: Bagaimana bank yang mengadopsi VBM bekerja dibandingkan dengan perusahaan non-adopter?

Kami menyelidiki 132 bank yang terdaftar di Amerika Utara dan Eropa selama 11 tahun (pengamatan tahunan 1452) untuk menyelesaikan masalah ini. Dengan mengusulkan model regresi TSR yang menggunakan pengembalian bank individual dan mengevaluasi KPI yang mendorong TSR, kami membandingkan pengadopsi VBM dengan non-pengadopsi. Untuk lebih memahami kesenjangan implementasi saat ini, kami menganalisis lebih lanjut laporan tahunan pengadopsi VBM.

Sisa kertas lainnya disusun sesuai. Literatur terkait dibahas di Bagian 2. Bagian 3 menguraikan pendekatan kami dan detail kami. Temuan dicatat di Bagian 4. Kontribusi dan kekurangan dari analisis ini diuraikan di Bagian 5 dan topik untuk studi selanjutnya.

KAJIAN PUSTAKA

Manajemen Berbasis Nilai dan pengaruhnya terhadap nilai pemegang saham

Ada dasar teoritis yang mendalam untuk literatur konseptual tentang VBM (Ittner & Larcker, 2001; Lueg & Schäffer, 2010; Zimmerman, 2001). Sebaliknya, bidang studi mengandalkan terutama pada buku-buku konsultasi (Koller et al., 2015; Stewart, 1991). Kami mencoba menjelaskan alasan utama mengapa VBM dapat meningkatkan kinerja organisasi, terlepas dari kurangnya efisiensi ontologis. Istilah "VBM" mengacu pada manajemen (juga "praktik" atau "sistem") yang bertujuan untuk

memberikan nilai ex-ante kepada pemegang saham. VBM berfokus pada indikator keuangan tingkat tinggi yang relevan dengan pemegang saham. Metrik ini menunjukkan pentingnya berbagai pilihan strategis (portofolio) bisnis. VBM kemudian menggunakan pohon penggerak nilai yang mencakup bisnis dan menguraikan metrik ini secara matematis menjadi (bukan) penggerak nilai finansial. Dalam pengertian ini, VBM mengukur metode, menggambarkan alasan internal dan model bisnis perusahaan (Larsen dkk., 2014; Lueg dkk., 2015). Idealnya, basis gaji harus VBM (Koller dkk., 2010).

Ada beberapa alasan mengapa VBM mempromosikan nilai pemegang saham: Pertama, ini membantu manajer untuk lebih menghargai efek keputusan mereka dengan mengenali penggerak nilai. VBM memberi para manajer kerangka kerja untuk mengelola ketidakpastian dan mengambil bagian dalam kebijakan dan aktivitas yang paling berharga dan relevan. MCS dapat membantu manajer dengan anggaran, tinjauan kinerja dan evaluasi nilai konsumen. VBM juga menyediakan transparansi dengan menetapkan driver nilai tertentu kepada manajer tertentu (Koller dkk., 2010).

Kedua, kompensasi yang difokuskan pada VBM menyelaraskan prioritas manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Ini biasanya dilakukan melalui rencana opsi saham. Ini mempengaruhi tindakan manajemen dan menurunkan biaya lembaga (Borisov & Lueg, 2016; Lueg, 2008).

Ketiga, pelaporan berbasis VBM memberikan pemegang saham akuntabilitas yang membuat akses ke permodalan lebih mudah. Inovasi audit dan pelaporan keuangan baru-baru ini seperti Pelaporan Terpadu menunjukkan bahwa laporan tahunan memberikan bukti diaudit tentang bagaimana tata kelola yang berpusat pada pemegang saham dilindungi oleh manajemen pendorong nilai terkait dan hubungan pemangku kepentingan (Ittner dkk.,

2003; Ittner & Larcker, 2001; Lueg dkk., 2015).

Landasan teoritis untuk argumen kami bahwa penerapan VBM memiliki efek positif pada nilai kepemilikan saham adalah ketiga faktor ini. Mereka juga menunjukkan bahwa VBM terdiri dari berbagai macam aktivitas manajemen. Penting untuk diingat bahwa VBM mengacu pada proses 'pembangkitan nilai' yang kompleks. Oleh karena itu, kalkulasi ex-post ('kumpulan nilai') tidak terkait dengan. Misalnya, ketika sebuah perusahaan menyatakan EVA-nya, menyatakan bahwa ia memiliki pemegang saham atau menciptakan TSR yang tinggi (Toft dan Lueg, 2015), ia tidak secara otomatis mengikuti sistem VBM. VBM "mendukung pengambilan keputusan yang bertujuan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham" (Burkert & Lueg, 2013).

Studi VBM telah menunjukkan variasi yang signifikan dalam kompleksitas VBM dan dapat bergantung pada tinjauan laporan tahunan untuk secara akurat mengidentifikasi variasi tersebut (Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2016, 2019; Fiss & Zajac, 2004; Rapp dkk., 2011). Literatur yang ada menunjukkan bahwa VBM telah diperkenalkan sepenuhnya, mengingat bahwa tiga masalah yang baru saja kita diskusikan dikonfirmasi dalam laporan tahunan yang diaudit (yaitu: Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2019; Fiss & Zajac, 2004; Rapp dkk., 2011): Saya, sebuah perusahaan, harus mengumumkan kepada publik bahwa tujuan utamanya adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya (ii). Di bagian 3, kami menjelaskan bagaimana ini mencerminkan pengukuran adopsi VBM kami.

Bukti empiris tentang hubungan antara VBM dan nilai pemegang saham

Menurut literatur konseptual, beberapa studi empiris di luar perbankan telah menunjukkan bahwa VBM

sistematis meningkatkan efisiensi keuangan melalui pengarsipan dan survei data (Lueg & Schäffer, 2010).

Mengenai detail arsip, Rapp dkk. (2011) menganalisis dan diubah menjadi kode biner untuk VBM-adopsi narasi laporan tahunan oleh 178 perusahaan terdaftar Jerman dari 2002 hingga 2008. Anda menemukan bahwa adopsi VBM sebagian besar terkait dengan pengembalian saham abnormal yang positif, terutama selama proses adopsi. Firk dkk. (2016) juga melihat sampel campuran antara 2005 dan 2010, dari indeks S & P500 dan MSCI Eropa. Hal tersebut mengindikasikan bahwa VBM memiliki penjualan residual yang lebih tinggi, yang dilengkapi dengan kepemilikan finansial dan orientasi kepada pemegang saham nasional (serupa: Firk dkk., 2019). Knauer dkk. (2018) lebih banyak bukti untuk kemitraan yang kuat ini dengan menggunakan data dari 235 akuisisi dan menunjukkan bahwa reaksi industri pengumuman M&A untuk perusahaan metrik VBM lebih positif. Wallace (1997) menyelidiki 40 perusahaan yang menggunakan metrik pendapatan sisa untuk rencana kompensasi eksekutif. Dia menemukan bahwa - dengan investasi yang lebih sedikit dan penggunaan aset yang lebih tinggi - nilai pemegang saham (diukur sebagai pendapatan sisa) meningkat untuk bisnis ini lebih dari rekan-rekan yang sepadan.

Lingle & Schiemann (1996) menyimpulkan bahwa 83% dari "organisasi yang dikelola pengukuran" yang luar biasa, mencapai sepertiga teratas industri mereka dari studi cross-sectional di AS. Malmi & Ikäheimo (2003), berdasarkan survei internasional, menunjukkan pengadopsi VBM lanjutan sekitar lima persen lebih unggul dari kelompok kontrol sehubungan dengan TSR. Survei Transversal Internasional dari 22 masalah terkait VBM dilakukan oleh Haspeslagh dkk. (2001). Para penulis menemukan bahwa hubungan antara VBM dan keluaran yang dirasakan adalah positif, signifikan secara statistik (sebagaimana

diverifikasi oleh TSR juga). Temuan empiris lebih jauh mendukung pandangan kami bahwa penerapan VBM yang sistematis menghasilkan nilai pemegang saham di sektor perbankan.

Bukti tentatif VBM di perbankan

Makalah kami mempelajari pendorong nilai bank VBM vs bank non-VBM (diukur sebagai TSR). Jadi, tiga dimensi utama yang menjadi ciri kertas kami adalah pengembalian saham, VBM dan bank. Tiga dimensi yang sama berlaku untuk Ittner dkk. (2003). Makalah tambahan tidak membahas atau meneliti bank tentang metrik output lainnya (misalnya, EVA, ROA, ROE). Di bawah ini, kami berbicara tentang singularitas makalah kami dan bagiannya di artikel lain.

Makalah ini juga mengeksplorasi hubungan antara VBM dan pendapatan persediaan perusahaan keuangan (Ittner dkk., 2003). Informasi dari VBM dikumpulkan melalui investigasi di Ittner dkk. (2003) untuk 140 perusahaan keuangan Amerika (<50 persen bank). Penulis tidak dapat menemukan bukti bahwa VBM memiliki konsekuensi atas pengembalian saham selama satu atau tiga tahun. Ini bertentangan dengan keinginan mereka. Kami menggunakan sampel yang lebih homogen (100 persen bank) - berbeda dengan Ittner et al. (2003) - dan untuk mencapai hasil yang lebih konklusif. Kami juga menggunakan detail VBM publik (berdasarkan laporan tahunan) dan bukan data survei anonim. Kedua, kami memeriksa driver pengembalian kelebihan VBM potensial. Studi yang menyelidiki selain indikator output pengembalian saham (misalnya EVA, ROE dan ROA) dan tanpa menghitung variasi VBM terus menjadi penting untuk pekerjaan kami, karena mereka menggunakan variabel penjelas yang sebanding. Untuk sampel dari 239 bank Eropa yang terdaftar dan tidak terdaftar selama rentang waktu 10 tahun, proxy TSR Fiordelisi & Molyneux (2010) akan menggunakan EVA. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pemegang saham (misalnya EVA) didorong oleh

produktivitas ekonomi yang tinggi, diversifikasi pendapatan, kerugian pinjaman yang tinggi dan eksposur yang rendah terhadap risiko pasar. EVA lebih rendah untuk pendorong makro karena pertumbuhan PDB turun. Kami menggunakan faktor profitabilitas, pertumbuhan, dan biaya khusus perusahaan untuk memantau persistensi makroekonomi, serupa dengan Fiordelisi dan Molyneux (2010). Tidak seperti Fiordelisi & Molyneux (2010), faktor kami tidak dihipotesiskan tetapi didorong oleh dekomposisi formal untuk pemegang saham arus kas masa depan yang didiskon. Terakhir, EVA menjadi milik VBM dan hanya dapat menjadi proxy pemegang saham yang tidak terdaftar (Fiordelisi dan Molyneux, 2010). Kami tidak menggunakan EVA, karena sampel kami hanya mencakup bank yang disebutkan. Profitabilitas bank-bank Yunani (diukur dengan ROA) dari tahun 1985 hingga 2001 telah diteliti oleh Athanasoglou dkk. (2008). Mereka mengatakan bahwa bank dengan kapitalisasi lebih tinggi, bank dengan kapitalisasi rendah, bank dengan produktivitas tinggi dan bank dengan pengeluaran lebih rendah mencapai profitabilitas yang lebih tinggi. ROA meningkat dalam kemajuan ekonomi dan skenario inflasi tinggi di semua bank. Kami proxy risiko default dengan provisi kerugian kredit dan jenis bank dengan log akurasi lengkap, seperti yang kami lakukan di Athanasoglou dkk. (2008). Baik ekuitas level-1 maupun rasio leverage (ekuitas / total aset) tidak lebih tepat dalam biaya spesifik-risiko kami untuk sektor perbankan, seperti dalam Athanasoglou dkk. (2008). Selain itu, sebagai ganti biaya operasi atas total aset yang digunakan di Athanasoglou dkk. (2008), kami menggunakan rasio biaya-pendapatan, yang biasa digunakan oleh bank untuk menghitung dan menandai kinerja operasional. Kinerja ROA bank Swiss dipelajari oleh Dietrich & Wanzenried (2011) dengan sub-sampel sebelum dan sesudah krisis. Variabel tidak bersyarat dan bersyarat. Diantara penyebab unconditional

tersebut adalah bank produktif, bank ekspansi kredit skala besar, bank non internet, dan bank yang memiliki porsi pendapatan non bunga yang tinggi. Faktor kondisional termasuk bank ekuitas rendah selama krisis, bank kehilangan pinjaman rendah selama krisis, bank pemerintah dan bank menengah, dan tingkat ROA yang lebih tinggi selama krisis. Bank yang memiliki biaya pinjaman sebelum krisis yang rendah cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi. Biaya pendanaan tidak mendorong profitabilitas bank secara dramatis dalam krisis. Proksi efisiensi biaya dan risiko dibagi dengan Dietrich dan Wanzenried (2011). Pendekatan kami berinovasi dalam pengukuran langsung kecanggihan TSR dan VBM berbeda dengan Dietrich & Wanzenried (2011). Selain studi yang kami diskusikan di sini, kami telah membandingkan pilihan faktor kami. Karena tujuan utama penelitian biasanya menyimpang dari tujuan kami (misalnya, klarifikasi dampak pajak, dll.), Kami setuju untuk menyebutkannya secara singkat dalam proses pemilihan faktor.

Tinjauan pustaka telah menunjukkan bahwa studi VBM sebelumnya belum menyelidiki kemungkinan driver TSR. Kami membagikan driver TSR potensial melalui studi non-VBM. Namun, studi tersebut tidak mengevaluasi VBM yang diimplementasikan sepenuhnya secara sistematis. Selain itu, tidak ada studi yang membandingkan pendorong empirisnya dengan yang diatur dan dilacak oleh bank secara internal (seperti yang terlihat dalam laporan tahunan). Kami juga yang pertama meneliti kelebihan TSR bank VBM dan faktor pendorong penanganannya.

METODE PENELITIAN

Kami membatasi penelitian kami pada bank ritel, menghilangkan banyak variabel membingungkan dalam sampel multi-niaga (Ittner dkk., 2003). Selain itu, kami hanya memiliki bank yang

terdaftar karena mereka adalah satu-satunya metrik kinerja yang ditawarkan TSR. Proses seleksi kami didasarkan pada database dari Bankscope, dimulai dengan semua kantor pusat di Eropa atau Amerika Utara (n = 30.378 bank). Dua wilayah dimasukkan untuk memastikan ukuran sampel material (n = 22.140). Pada tahun 2011, hanya bank dengan kapitalisasi pasar minimal USD 500 juta yang akan diikutsertakan untuk mengurangi prasangka karena keterbatasan likuiditas di pasar saham (n = 311). Kami mengecualikan bank Turki dari homogenitas berdasarkan pola pasar mereka yang berbeda (perbankan Islam). Selain itu, karena model bisnis khusus mereka yang tidak dapat dibandingkan secara langsung dengan bank universal (n = 238), kami mengecualikan bank investasi murni, bank kustodian, dan manajer aset. Kami akan mengeluarkan perusahaan asuransi dari sampel di langkah berikutnya. Akhirnya, semua bank dengan pencatatan obligasi awal dihapus setelah 2001. Itu menyisakan sampel n = 132 bank, mencakup tahun 2001 hingga 2011, dengan akuntansi tahunan dan pengembalian persediaan. Untuk menguji temuan kami melalui pergolakan ekonomi, kami memilih waktu khusus ini. Tahun gelembung dotcom dimulai pada tahun pasca krisis (2001) dan berakhir pada tahun krisis keuangan (2011). Kami tidak memperpanjangnya hingga awal krisis-devisa-euro (2012), untuk menghindari efek perancu pada sampel Eropa.

Untuk dua alasan, kami menggunakan TSR sebagai variabel keluaran. Pertama, kekayaan pemegang saham dengan tingkat kebisingan yang lebih rendah daripada proksi seperti angka akuntansi merupakan cerminan yang jelas dan tepat waktu (Ittner dkk., 2003; Rapp dkk., 2011). Kedua, hanya VBM yang memungkinkan manajer untuk mempengaruhinya. Ini mengurangi sifat endogen TSR (Dechow & Skinner, 2000; Lueg & Schäffer, 2010).

Identifikasi adopsi VBM

Kami mengikuti proses klasifikasi

yang telah ditetapkan untuk mengklasifikasikan bank sebagai pengadopsi VBM secara valid dan andal. Kami mengumpulkan informasi dari laporan tahunan dengan tangan dan menggunakan interpretasi naratif kami untuk menilai penerimaan VBM. Laporan tahunan bank yang diaudit harus memenuhi tiga persyaratan untuk terdaftar sebagai VBM yang ketat yang diadopsi oleh: (i) bank menyatakan bahwa tujuan utamanya adalah memaksimalkan (Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2016, 2019); (ii) pelaksanaan MCS yang menjalankan fungsi ini (Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2016, 2019). Jika ketiga syarat tersebut telah terpenuhi, sebuah bank akan terdaftar sebagai pengadopsi VBM integral dengan variabel dummy ('1') dan '0' sebaliknya. Kami menggunakan dua penilai untuk mencegah papan skor, yang menelusuri laporan tahunan secara independen dan menandai 132 bank sebagai pengadopsi VBM. Dengan penyajian situs web investor kontak dan pencarian kata kunci dalam arsip jurnal internasional, penilai memeriksa temuan mereka. Klasifikasi yang bertentangan diselesaikan dengan diskusi dengan tim penulis yang tersisa (serupa: Firk dkk. 2016) Keandalan interlater adalah 95%.

Identifikasi driver VBM

Driver TSR yang paling penting harus disertakan dalam model kami. Untuk menghindari model kelebihan atau kekurangan spesifikasi, kami mengurangi TSR khusus bank ke dalam komponennya. Kami terus memilih variabel untuk setiap elemen yang ditentukan, termasuk variabel kontrol, yang kami gunakan dalam aplikasi statistik kami. Semua informasi terkait dikumpulkan dari Bankscope.

Dekomposisi TSR

VBM menggerakkan TSR bank melalui tujuh komponen penggerak nilai: (1) Profitabilitas [NI I0, NFC0, NTI0]; (2) Pertumbuhan [g]; (3) Risiko [LLP]; (4) Biaya risiko [ke]; (5) Respon

[AE0]; (6) Risky liquidity [ke]. VBM menggerakkan TSR Bank melalui 7 komponen driver nilai: [NI, NFC0, NTI]. Dekomposisi analitik TSR berikut menunjukkan hal ini. Menurut model Legend

CFEt : Residual cash flow to shareholders
: Cost of equity

Arus kas kepada pemegang saham untuk setiap tahun meliputi laba bersih, penyesuaian ekuitas bersih (kenaikan /

DCF, harga saham adalah jumlah dari semua potensi arus kas pemegang saham (saat ini), yang didiskontokan dengan biaya ekuitas (Koller dkk., 2010):

$$S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_0(CFE_t)}{(1+k_e)^t} \quad (1)$$

penurunan) dan pendapatan besar lainnya kategori akuntansi (OI_t):

$$S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} E_0(NI_t + \Delta EQ_t + OI_t)(1+k_e)^t \quad (2)$$

Legend

Nit : Net income

ΔEQ_t : Changes in equity

Oit : Other comprehensive income Net interest income NI_t can be further decomposed:

$$S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} E_0((NII_t - LLP_t + NFC_t + NTI_t - AE_t) + \Delta EQ_t + OI_t)(1+k_e)^t \quad (3)$$

Legend:

NI_{It} : Net interest income

LLP_t : Loan loss provisions

NFC_t : Net fee and commission income

NTI_t : Net trading income

A_{et} : Administrative expenses, e.g. HR, IT

Jika arus kas masa depan yang diharapkan meningkat pada tingkat konstan *g*, harga saham dapat didefinisikan sebagai berikut:

$$S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{((NII_0 - LLP_0 + NFC_0 + NTI_0 - AE_0) + \Delta EQ_0 + OI_0)(1+g)^t}{(1+k_e)^t} = \frac{(NII_0 - LLP_0 + NFC_0 + NTI_0 - AE_0) + \Delta EQ_0 + OI_0}{k_e - g} \quad (4)$$

Ini mengarah, seperti yang ditunjukkan di atas, ke tujuh pendorong nilai: (1) profitabilitas [NI I₀, NFC₀, NTI₀]; (2) pertumbuhan [*g*]; (3) risiko [LLC]; (4) risiko solvabilitas [ke]; (5) efektivitas [AE₀]; (6) risiko biaya likuiditas [ke]; dan (7) tipe bank [NII₀, NFC₀, NTI].

Penggerak potensial TSR dan

variabel kontrol

Untuk pengujian empiris kami memilih data berdasarkan literatur yang ada yang mewakili tujuh komponen TSR (ditambah variabel kontrol). Pendapatan: Studi bertujuan untuk kira-kira menyamai profitabilitas keseluruhan bank ROE atau ROA. Moussu & Petit-Romec (2014)

mengimplikasikan bahwa ROE sebelum krisis adalah nilai yang merusak daripada menghasilkan nilai dengan menggunakan sampel 273 bank besar dari 28 negara. Penelitian juga tampaknya menggunakan ROA sebagai metrik profitabilitas pilihan (Athanasoglou dkk., 2008; Beccalli, 2007; Dietrich & Wanzenried, 2011; García-Herrero dkk., 2009). Jadi, dalam model utama kami, kami juga memilih ROA untuk berjalan secara menguntungkan. Karena ROE adalah metrik efisiensi yang paling umum dipraktikkan untuk bank dan untuk studi akademis, kami juga menganggapnya sebagai model alternatif dengan ROE (Chen & Zhang, 2007; García-Herrero dkk., 2009).

Pertumbuhan: Untuk bagian ini kami memilih pertumbuhan penjualan sebagai variabel. Dia adalah konduktor TSR yang terkenal (Anthony & Ramesh, 1992), pemegang saham bank (dalam hal ini pengemudi EVA): Fiordelisi & Molyneux, 2010), juga berkaitan dengan VBM (Athanasoglou dkk., 2008; Chen & Zhang, 2007; Firk dkk., 2016; Rapp dkk., 2011)

Risiko (risiko gagal bayar): kategori risiko utama bank (antara 70% dan 90% dari semua aset tertimbang menurut risiko) adalah risiko gagal bayar. Kategori ini berisi semua jenis persediaan dan faktor kredit macet. Kami telah memilih 'Loan Verlust Covery' (LLC) sebagai risiko default proxy untuk kerugian tahun ini dan potensi kerugian yang diproyeksikan berbeda dengan provisi murni untuk kerugian pinjaman (seperti Curcio dkk., 2017; Fiordelisi & Molyneux, 2010).

Kecukupan modal membedakan pengambilan risiko dengan penyerapan kerugian (diukur dengan ekuitas): Kecukupan modal juga sama. biaya risiko solvabilitas (kecukupan modal) Kategori ini mencakup semua pertimbangan ekuitas. Untuk memastikan kecukupan modal, kami memilih rasio level 1 (lihat Baele dkk., 2007; Koller dkk., 2010). Efisiensi: Efisiensi dihitung menggunakan

Common Cost-Income Ratio (CIR, 2007; Dietrich & Wanzenried, 2011; Fiordelisi & Molyneux, 2010; Koller dkk., 2010). Biaya risiko likuiditas: karena pihak eksternal seperti kami tidak dapat menentukan rasio cakupan likuiditas resmi (lihat Basel III, 2010), kami menggunakan rasio cakupan likuiditas yang diwariskan yang didasarkan pada regulasi 'kontingensi' Basel III dan ditentukan oleh aset likuid selama simpanan pelanggan.

Bentuk bank: Bentuk bank pada dasarnya berbeda dalam bauran bisnisnya (Lueg dkk., 2019). Yang terakhir ini biasanya terkait dengan ukurannya, asalkan bank besar memiliki beragam portofolio yang mencakup berbagai jenis perusahaan (lihat Walter, 1997). Oleh karena itu, ini juga merupakan logaritma normal untuk total aset yang kita pilih sebagai vektor (Rapp dkk., 2011). Ukuran juga digunakan sebagai penentu nilai kepemilikan saham dalam penelitian lain yang disebutkan di atas (Baele dkk., 2007; Dietrich & Wanzenried, 2011; Fiordelisi & Molyneux, 2010; García-Herrero dkk., 2009; Koller dkk., 2010).

Kami sering menggunakan variabel pengaruh untuk menilai harga saham saat ini. Kami memantau iklim ekonomi makro karena pendapatan bank bersifat siklus (serupa: Fiordelisi & Molyneux, 2010). Dalam kasus (Athanasoglou dkk., 2008; Chen & Zhang, 2007; Dietrich & Wanzenried, 2011; García-Herrero dkk., 2009). Iklim pasar saham juga berada di bawah pengaruh kami (Koller dkk., 2010). Untuk memantau ekspektasi, kami memilih (10) rasio harga-buku (rasio PB) (Rapp dkk., 2011). Untuk memantau pengembalian industri, kami juga memilih (11) Indeks Pembiayaan MSCI (Koller dkk., 2010). Akhirnya, persistensi TSR disebabkan oleh TSR (TSR-1) yang tertinggal (12). Rapp dkk. (2011); Wooldridge (2016) mengusulkan keterlambatan urutan pertama..

Model ekonometrik

Menggunakan Software EViews

kami memperkirakan model panel berikut setelah memilih data untuk

setiap driver nilai yang mungkin.

$$\begin{aligned}
 TSR_{i,t} = & C + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 gRev_{i,t} + \beta_3 LLC_{i,t} + \beta_4 TI_{i,t} + \beta_5 CIR_{i,t} + \beta_6 Contingency_{i,t} \\
 & + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 2Y - 1R_{i,t} + \beta_9 gGDP_{i,t} + \beta_{10} FBRatio_{i,t} + \beta_{11} MSCI Finance_{i,t} \\
 & + \beta_{12} TSR_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{5}$$

Kami mengikuti proposal Wooldridge (2016) dan memperkirakan model kami dengan perusahaan, efek tetap karena korelasi serial negatif kami antara residual. Sebagai pemeriksaan ketahanan, kami juga memperkirakan penduga FD pertama. Kami mengukur endogenousness dalam variabel penjelas untuk memastikan estimator tidak bias (Wooldridge, 2016). Untuk alasan ini, kita akan satu periode waktu sebelum TSR pada semua variabel menjelaskan yang ada dan variabel menjelaskan. Jika variabel untuk satu periode waktu sangat mempengaruhi variabel dependen, maka korelasi harus berpusat pada korelasi variabel dengan istilah kesalahan. Kami telah mengevaluasi TSR (-1), ROA, kontingensi dan Ln sebagai produk dari karakteristik endogen. Keseluruhan endogenitas model diverifikasi dengan uji Wald lebih lanjut. Untuk melawan endogenitas, analisis regresi 2SLS dilakukan, menggunakan instrumen daripada endogen, dan dengan demikian mengatasi masalah endogenitas. Kami memperkenalkan ROA melalui ROE, TSR (-1) melalui MSCI Finance (-1) dan aset Ln dengan Biaya Risiko. Selain itu, heteroskedastisitas diamati dalam uji Breusch-Pagan. Jadi di seluruh penelitian, kami menggunakan cacat yang kuat. Tes Jarque-Bera menunjukkan bahwa material yang tersisa tidak terdistribusi secara normal. Ini dapat ditoleransi untuk sampel 132 bank kami yang luas menurut Wooldridge (2016). Inspeksi lain (tidak dalam tabel) menunjukkan bahwa model ini kuat terhadap karakteristik endogen dan output alternatif, dan bahwa pada

tahun 2008 tidak ada temuan yang bertentangan dalam membagi sampel dengan posisi atau pasca krisis keuangan.

HASIL

Analisis deskriptif

20 dari 132 bank terdaftar sebagai VBM-mengadopsi memenuhi kriteria I hingga (iii) pada tahun 2011 (15,2 persen). Tarif ini mungkin tampak rendah, tetapi hanya menunjukkan mereka yang mengikuti metode VBM all-in-one. Seperti kami, Ittner et al. (2003) mendokumentasikan 140 perusahaan jasa keuangan AS yang telah mengadopsi atau mempertimbangkan VBM hampir 67 persen. Namun mereka menjelaskan bahwa hanya 12,1% yang dapat dianggap sebagai pengguna VBM yang signifikan. Demikian pula, Firk et al. (2016) melaporkan bahwa tingkat penggunaan rata-rata pada tahun 2005/2010 untuk S & P500 dan MSCI Eropa adalah 16% -20%. Tingkat penerimaan mendekati kita sendiri. Seperti penelitian lain, kelompok pengadopsi sistematis yang dipilih ini adalah subjek penelitian kami. Oleh karena itu, 112 bank telah terdaftar sebagai non-adopter. Statistik deskriptif diberikan pada Tabel 1.

Tabel 1: Statistik deskriptif

*Panel A reports the descriptive statistics of our sample. Panel B presents the Pearson correlations among them. Coefficients are reported with their significance level. (***/**/*: significant at 0.1%/ 1%/ 5% level).*

Panel A: Descriptive statistics

	Mean	Max.	Min.	S.D.	n
TSR	0.053	1.447	-0.942	0.328	1,452
ROA	0.008	0.042	-0.151	0.010	1,452
ROE	0.099	0.443	-3.360	0.163	1,452
Revenue growth	0.091	8.740	-3.421	0.322	1,452
LLC	0.583	331.102	-0.635	8.686	1,452
Tier 1 Ratio	0.107	0.344	-0.037	0.031	1,452
Cost-income ratio	0.601	4.851	-0.254	0.187	1,452
Contingency	0.566	4.468	0.025	0.506	1,452
Ln assets	10.612	15.081	5.167	2.057	1,452
2 year	0.025	0.129	-0.001	0.015	1,452

- TSR* Annual total shareholder return [%]
ROA Net income divided by total assets [%]
ROE Net income divided by equity [%]
Revenue growth Annual increase in revenue [%]
LLC Loan Loss Coverage: Provisions for loan loss divided by reserves for loan loss [%]
Tier 1 ratio Core equity divided by Risk-Weighted Assets (RWA) [%]
Cost-income ratio CIR: Total cost divided by total income [%]
Contingency Liquid assets divided by customer deposits [%]
Ln assets Natural log of assets [absolute]
2 year Risk-free interest rates set by the central bank over 2 years [%]
GDP growth Annual growth of the gross domestic product of the country of residence [%]
Price-to-book ratio Stock market value of capital divided by shareholder's equity [%]
MSCI Finance Annual rate of return from investing in the MSCI Finance index [%]
VBM-adoption Adoption of (i) shareholder value maximization as the main goal; (ii) an MCS that serves this end; and (iii) stock (option) plans at least for the executive officers [dummy]

TSR rata-rata untuk semua bank dalam 11 tahun adalah 5,3 persen. ROE rata-rata 9,9 persen sebanding dengan penelitian lain yang mendokumentasikan ROE antara 8 persen dan 11 persen (Beccalli, 2007). Sampel rata-rata rasio Tier 1 (10,7%) mirip dengan yang dihitung oleh regulator untuk sampel yang sebanding (King, 2013).

Seperti yang diantisipasi, TSR berkorelasi dengan semua variabel yang kami pilih di kategori driver masing-

masing, kecuali untuk LLC dan KONTINJENSI. Demikian pula, sebagian besar penggerak nilai yang tersisa dikaitkan dengan ROA dan ROE, yang juga telah dipilih sebagai variabel keluaran dependen oleh penelitian lain. Last but not least, variabel dummy adopsi VBM kami secara positif terkait dengan TSR, ROE, dan semua driver TSR, kecuali ROA dan LLC. Ini penting karena variabel-dummy-VBM adalah ukuran yang sangat kasar untuk fenomena yang rumit seperti VBM,

yang biasanya merusak korelasi yang signifikan (Burkert & Lueg, 2013). Korelasi penting karena itu cenderung menguatkan saran bahwa kedua parameter kami sampai (iii) berisi materi informasi yang relevan untuk investor pasar saham dan bahwa proses pengkodean kami akurat.

Performa pengadopsi VBM vs. non-pengadopsi

Kinerja TSR dari pengadopsi VBM

Hasil untuk model fixed effects two-stage least square (FE-2SLS) dengan kesalahan standar yang kuat tercantum dalam Tabel 2.

Table 2: Hasil utama termasuk. efek tetap model kuadrat terkecil dua tahap (FE-2SLS)

*Panel A shows the outperformance of VBM-adopters in terms of TSR compared to the group of non-adopters. Panel B presents the FE-2SLS model of the drivers of TSR in 6 variations (all banks, only VBM-banks, and non-VBM-banks alternatively employing ROA or ROE as a driver). Panel C shows which variables matter as drivers of TSR, and to what degree banks try to monitor these drivers (implementation gap). Coefficients are reported with their significance level. (***/**/*/□ significant at 0.1%/ 1%/ 5%/ 10% level). The sample size is reduced from $n=1,452$ to $n=1,320$ due to the employment of the lagged performance variable (TSR-1) for each of the 132 banks. Our tests for endogeneity identify TSR(-1), ROA, contingency, and Ln assets as endogenous. Hence, we perform the FE-2SLS regression analyses by instrumenting ROA by ROE, TSR(-1) by MSCI Finance(-1), Ln assets by risk cost, and contingency by deposits to assets.*

Panel A: Performance difference of VBM-adopters

(y) Performance		All banks (n=1,320)		VBM-adopters (n=200)		Non-adopters (n=1,120)		Outperformance VBM-adopters	
		Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	p-value
	TSR mean	0.053		0.102		0.044		0.058 **	0.016 (t-test)
	TSR median	0.063		0.109		0.053		0.056 **	0.012 (Mann-Whitney-test)

Panel B: Models

Value drivers of TSR	Variables	All banks (n=1,320)				VBM-adopters				Non-adopters				Variable managed by VBM-adopter	Variable not managed by VBM-adopter (gap)
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5		Model 6			
		Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.	Coefficient	S.E.		
	Constant	0.477	1.661	2.154	2.173	-0.195	0.116	-0.116	0.090	0.052 ±.	0.097	0.131	0.129		
(1) Profitability	ROA	8.314 ***	2.504	-	-	19.016 ±.	10.630	-	-	8.248 ***	2.294	-	-	45%	55%
alternative:	ROE	-	-	0.470 ***	0.139	-	-	0.306	0.284	-	-	0.365 **	0.120	75%	25%
(2) Growth	Revenue growth	0.217 ***	0.043	0.226 ***	0.047	0.084	0.112	0.123	0.126	0.221 ***	0.039	0.170 **	0.053	35%	65%
(3) Risk (default risk)	LLC	0.002 ***	0.000	0.001 ***	0.000	0.003	0.088	-0.058	0.119	0.002 ***	0.000	0.002 ***	0.000	10%	90%
(4) Risk cost (capital adequacy)	Tier 1 Ratio	0.631	0.513	0.527	0.468	0.037	0.065	0.040	0.092	-0.251 *	0.101	-0.364 *	0.151	75%	25%
(5) Efficiency	Cost-income ratio	-0.116 ±.	0.070	-0.071	0.135	-	-	-	-	-	-	-	-	60%	40%
(6) Liquidity	Contingency	0.102	0.113	0.678 *	0.272	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	100%
(7) Bank type	Ln assets	-0.059	0.149	-0.242	0.202	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	100%
control	2 year	-6.510 ***	0.752	-5.866 ***	0.746	-10.746 ***	1.594	-10.504 ***	1.538	-6.882 ***	0.829	-6.603 ***	0.840	-	-
control	GDP growth	2.804 ***	0.639	2.408 ***	0.713	1.111	1.139	1.198	1.210	3.340 ***	0.742	3.697 ***	0.766	-	-
control	Price-book ratio	0.118	0.068	0.081	0.059	0.200 ***	0.046	0.218 ***	0.048	0.117 *	0.055	0.121 *	0.057	-	-
control	MSCI Finance	0.544 ***	0.060	0.523 ***	0.059	0.762 ***	0.118	0.746 ***	0.126	0.534 ***	0.062	0.541 ***	0.063	-	-
control	TSR(-1)	-0.300 ***	0.029	-0.337 ***	0.038	-0.259 ***	0.049	-0.245 ***	0.049	-0.296 ***	0.028	-0.283 ***	0.029	-	-
	R-squared	0.550	0.495	0.440	0.371	0.629	0.568	0.605	0.541	0.532	0.476	0.522	0.465		
	Adjusted R-squared	0.495		0.371		0.568		0.541		0.476		0.465			
	F-statistic	9.214		9.214		9.615		9.367		9.223		9.105			

Panel C: Implementation gap among VBM-adopters

TSR Annual total shareholder return [%]
 C Constant
 ROA* Net income divided by total assets [%]
 ROE Net income divided by equity [%]
 Revenue growth Annual increase in revenue [%]
 LLC Loan Loss Coverage: Provisions for loan loss divided by reserves for loan loss [%]
 Tier 1 ratio Core equity divided by Risk-Weighted Assets (RWA) [%]
 Cost-income ratio CIR: Total cost divided by total income [%]
 Contingency Liquid assets divided by customer deposits [%]
 Ln assets Natural log of assets [absolute]
 2 year Risk-free interest rates set by the central bank over 2 years [%]
 GDP growth Annual growth of the gross domestic product of the country of residence [%]
 Price-to-book ratio Stock market value of capital divided by shareholder's equity [%]
 MSCI Finance Annual rate of return from investing in the MSCI Finance index [%]
 TSR(-1) Annual total shareholder return lagged by one year [%]
 * includes RORWA (Income before Interests and Taxes (IBIT) divided by Risk-Weighted Assets (RWA) [%])
 in case banks use RORWA instead of ROA.

Panel A (Tabel 2) membandingkan kinerja TSR pengadopsi VBM dengan kinerja non-pengadopsi dengan uji-T menengah dan uji Mann-Whitney media. Penelitian kami menunjukkan bahwa bank yang menggunakan VBM sebagai MCS operasional mengungguli non-adopter secara signifikan. Sehubungan dengan rata-rata (median) VBM Bank, TSR tahunan lebih tinggi 5,8% (5,6%) dan hampir signifikan pada 1%. Ini berarti bahwa untuk durasi yang sama, pengadopsi VBM telah mengembangkan TSR rata-rata 10,2 per 100, hampir dua kali TSR 5,3 persen untuk keseluruhan spesimen (lihat Tabel 1). Kesimpulan bahwa pengadopsi VBM lebih kompetitif dalam hal non-pengadopsi di TSR konsisten dengan kesimpulan pada perusahaan yang terdaftar di industri lain (Haspeslagh et al., 2001; Rapp et al., 2011). Namun, ittner et al (2003, p. 736f) tidak dapat menemukan bukti bahwa VBM di perusahaan jasa keuangan berdampak pada TSR. Awalnya kami mungkin menggunakan data panel dari laporan tahunan yang diaudit daripada survei cross-sectional. Kedua, ukuran sampel kami 10 kali lebih besar, sehingga model kami dapat mendeteksi efektivitas kecil dan menengah, dengan kekuatan statistik yang lebih tinggi.

Pendorong kinerja pengadopsi VBM

Panel B (Tabel 2), menampilkan driver model FE-2SLS dengan menampilkan mengapa pengadopsi VBM melebihi jumlah non-pengadopsi. The Adj, secara umum. R2 dari 0,371 menjadi 0,371 cukup memuaskan ($p < 0,000$). 0,568. Untuk seluruh sampel bank, Model 1 dan 2 relevan, sementara model 3 dan 4 yang diadopsi VBM hanya

dinilai dan Model 5 dan 6 hanya menyangkut non-pengadopsi. Sesuai rencana, TSR (Adj. R2 dari 54,1% menjadi 56,8%) bahkan dapat lebih berbeda dari model 5 dan 6, dengan data non-adopter (46,5% hingga 47,6 persen) yang hanya menggunakan data dari pengadopsi VBM. R2 yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pengadopsi VBM menangani driver nilai TSR lebih baik daripada model analisis kami yang diprediksi. Akibatnya, mereka berpengaruh besar pada TSR. Tampaknya non-adopter kurang penekanan manajemen pada driver ini, yang tampaknya menjelaskan mengapa driver nilai yang sama memiliki pengaruh yang lebih kecil dan, dalam kasus mereka, menghasilkan TSR yang lebih rendah.

Model 2, 4 dan 6 menggunakan ROE sebagai penggerak TSR daripada ROA, karena ROE lebih merupakan praktik standar dalam hal profitabilitas bank. Dalam hal ini, perlu dicatat, bagaimanapun, bahwa koefisien ROA (8,248 sampai 19,016) jauh lebih tinggi dan lebih besar dari koefisien ROE (0,306 sampai 0,470) untuk model 1 sampai 6. Selain itu, bila menggunakan ROA (Model 1 adj R2: 49,5%), daya penjas lebih tinggi dari ROE umum (Model 2 adj. R2: 37,1%). Pengalaman tersebut telah menyebabkan ROA menjadi penggerak TSR yang lebih penting daripada ROE (indikasi sebelumnya: Athanoglou dkk., 2008; Beccalli, 2007; Dietrich & Wanzenried, 2011; García-Herrero dkk., 2009).

Penggerak utama lain dari TSR (Anthony & Ramesh, 1992) adalah seperti yang diharapkan, LLC (risiko gagal bayar)

dan pertumbuhan pendapatan (mewakili pertumbuhan). Tetapi rasio level 1 yang paling umum (mewakili biaya risiko) dalam Model 1 hingga 4 tidak terlalu penting. Penjelasannya mungkin bahwa - meskipun perlu menindaklanjuti rasio permodalan - sebagian besar bank dalam studi tersebut telah memiliki rasio tingkat 1 kurang dari enam persen selama 11 tahun. Akibatnya, rasio tersebut tidak menambah nilai (regulasi) untuk penambahan ini. Efeknya juga bisa negatif jika rasio level 1 terlalu tinggi, karena rasio level 1 yang tinggi dapat menandakan kurangnya investasi sumber daya pemegang saham. Kami mencatat bahwa dalam penelitian kami, fenomena tersebut berkorelasi dengan TSR yang lebih rendah untuk rasio level yang lebih tinggi.

Seperti yang kita duga, penurunan rasio efisiensi biaya meningkatkan TSR (Model 1). TSR meningkat. Namun, hubungannya hanya relevan pada tahap 10%, jadi kami telah menghapus variabel dari model sub-sampel 3 hingga 6.

Selain itu, terdapat pula indikasi positif kontingensi (mewakili likuiditas). Hal ini sesuai dengan penekanan utama yang didapat KPI ini setelah kriteria likuiditas baru BASEL III diterapkan (lihat Basel III, 2010.; Chiaramonte & Casu, 2017).

Model 1 dan 2 tidak penting untuk aset Ln (mewakili bentuk bank dalam ukurannya). Kami mengecualikan variabel-variabel ini dari model sub-sampel 3 hingga 6 untuk mencapai rasio biaya-pendapatan dan kemungkinan. Namun tanda koefisien ini sangat signifikan, karena peningkatan ukuran dapat merugikan TSR. Hal ini bertentangan dengan peneliti seperti Goodhart (2011) yang mengatakan bahwa manajer bank meningkatkan asetnya dengan membuat bank menjadi terlalu besar untuk gagal. Meski klaim tersebut terdengar masuk akal, hasil penelitian ini tidak dapat didukung. Sebaliknya, koefisien aset negatif Ln konsisten dengan kesimpulan Fiordelisi & Molyneux (2010). Kami mendukung Baele dkk. (2007) dan Walter (1997), yang berpendapat bahwa usaha skala besar dapat dipengaruhi secara negatif oleh nilai pemegang saham yang lebih besar, sehingga melebihi manfaat dari pencegahan kebangkrutan saja (argumen bahwa kebangkrutan terlalu besar untuk gagal)..

Kesenjangan implementasi dan potensi keuntungan bagi pengadopsi VBM

Kami juga bertujuan untuk menemukan perbedaan yang terintegrasi untuk pengadopsi VBM, selain menjawab

pertanyaan penelitian kami tentang bagaimana pengadopsi VBM berhubungan dengan non-pengadopsi. Ittner dkk. (2003) membandingkan "pentingnya kesuksesan jangka panjang" dengan "tujuan tingkat [ditetapkan]" berdasarkan data survei mereka. Pentingnya penggerak nilai dalam model FE-2SLS kami berasal dari koefisien yang signifikan. Terbukti dari laporan tahunan seberapa baik bank menangani KPI. Kami hanya perlu mencatat KPI mana yang disoroti oleh bank sebagai terkait dengan VBM mereka.

Panel C (Tabel 2) menawarkan ikhtisar tentang berapa banyak bisnis yang memprioritaskan KPI terpenting dari model kami. Rasio ROE dan Tier 1 adalah KPI paling populer (digunakan oleh 75% bank VBM). 60% bank menggarisbawahi rasio biaya-pendapatan. KPI lain yang terkait dengan VBM telah didokumentasikan dengan sangat jelas (di luar model kami dan karena itu tidak ada dalam tabel).

C) adalah pertumbuhan laba sebelum bunga dan pajak (IBIT) (55%), laba per saham (45%), margin bunga bersih (NIM), campuran sektor (laba bersih dibagi laba bersih), dan campuran wilayah geografis (pendapatan bunga bersih relatif menurut wilayah) (masing-masing 25%). Jadi ini menunjukkan di satu sisi bahwa pengadopsi VBM berkonsentrasi pada KPI yang bukan merupakan driver TSR yang paling penting. Di sisi lain, karena hanya 45% dari pengadopsi VBM yang menekankan penggerak ROA yang paling penting, kami menyadari perbedaan penerapan VBM, yang hanya berkonsentrasi 35% pada pertumbuhan penjualan, sementara hanya 10% yang menekankan manajemen mereka. Kami telah menemukan bahwa "metrik yang tersedia dari perusahaan yang mengikuti strategi atau nilai serupa saat ini tidak optimal dalam industri tersebut adalah praktik pengukuran rata-rata Ittner et al." Kesimpulannya, bahkan 20 bank dengan VBM yang kuat masih memiliki potensi keuntungan untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham melalui penekanan yang lebih besar pada ROA, pertumbuhan pendapatan, dan cakupan kerugian pinjaman..

PEMBAHASAN

Sintesis hasil

Temuan empiris kami telah menunjukkan bahwa ROA dan pertumbuhan pendapatan yang tinggi adalah pendorong terkuat TSR, dan lebih jauh (kurang)

jaminan kerugian pinjaman yang konservatif (lihat juga Curcio dkk., 2017; Dietrich & Wanzenried, 2011). Temuan ini mencerminkan kesimpulan non-bank, yang memiliki penggerak utama ROIC dan pertumbuhan (Chen & Zhang, 2007; Koller dkk., 2010). Hasilnya didasarkan pada ROIC. Sebaliknya, TSR memiliki efek yang jauh lebih rendah pada TSR, ROE PCI yang sangat populer, level 1 dan rasio biaya-pendapatan. Ini menggabungkan temuan literatur sebelumnya ke dalam model VBM lengkap kami dari kontrol TSR. Chen & Zhang (2007) juga melaporkan bahwa profitabilitas akuntansi mendorong pengembalian persediaan. Kami berbagi hubungan konstruktif dengan Fiordelisi & Molyneux (2010) antara provisi kerugian kredit dan TSR. Dalam industri perbankan, kami adalah salah satu orang pertama yang melaporkan hubungan yang kuat antara pengembangan pendapatan dengan TSR (cf. Anthony & Ramesh, 1992). Karena ukuran sampel kami, kami menyimpulkan bahwa model VBM kami untuk bank di luar populasi sampel memiliki implikasi (untuk perusahaan non-perbankan: Burkert & Lueg, 2013).

Kontribusi utama

Makalah ini menganalisis keberhasilan pengadopsi VBM dalam kaitannya dengan non-pengadopsi di industri perbankan. Kami mendemonstrasikan bahwa pengadopsi VBM menghasilkan TSR yang lebih tinggi dan kami menemukan driver VBM mana yang menyebabkan keluaran ini. Kami kemudian menjajaki potensi VBM yang belum dimanfaatkan di antara para pengadopsi. Hasil kami memiliki banyak efek untuk belajar dan berlatih. Pertama, kami menambahkan sedikit bukti VBM di sektor perbankan, yang menunjukkan bahwa pengadopsi VBM yang kuat mengalahkan nonadopters (lihat Fiordelisi & Molyneux, 2010; Ittner dkk., 2003). Analisis kami adalah yang pertama sehubungan dengan penghitungan pengembalian pemegang saham langsung (TSR) untuk menggunakan data arsip longitudinal pada VBM di perbankan (lihat Ittner dkk., 2003) (lihat Fiordelisi & Molyneux, 2010). Ini berarti, antara lain, meningkatkan akuntansi atau tindakan yang dirasakan dari TSR eksternal yang dapat mempengaruhi manajer secara langsung dan karena itu menyebabkan bias dalam sifat endogen dari dampak VBM (Dechow & Skinner, 2000; Ittner dkk., 2003; Lueg & Schäffer, 2010). Hal ini menunjukkan pertama-tama bahwa bank

yang mengadopsi VBM memiliki rata-rata 5,8 persen ($p = 0,016$) non-adopter dalam TSR. Hasil industri non-pembiayaan diperkuat oleh hasil ini (Firk dkk., 2019; Haspeslagh dkk., 2001; Knauer dkk., 2018; Lingle & Schiemann, 1996; Malmi & Ikäheimo, 2003; Rapp dkk., 2011). Kedua, kami menawarkan model VBM dengan driver TSR langsung untuk menggambarkan mengapa pengadopsi VBM mengungguli non-pengadopsi. Model dengan tujuh penggerak nilai kunci telah dikurangi secara analitik. Mengingat sifat analitis ini, kami tidak hanya dapat menggunakan model generik kami di industri perbankan, tetapi juga dapat digunakan di industri lain (cf. Pernyataan Messner, 2016). Ini luar biasa karena tata kelola dan sistem kendali manajemen sebagian besar dilihat sebagai praktik terintegrasi lokal yang tidak dapat dengan mudah ditransfer lintas budaya atau konteks. Tentu saja, para peneliti kemudian harus memilih variabel non-bank yang berbeda secara empiris. Mewakili kategori penggerak nilai analitis model umum.

Ketiga, kami mengusulkan untuk memperkuat praktik manajemen juga untuk pengadopsi VBM yang komprehensif. Perbandingan kepentingan masing-masing KPI untuk pengembangan TSR (berdasarkan model kami) dan fokus yang diberikan pada pengadopsi VBM di KPI menunjukkan banyak celah implementasi untuk VBM (menurut laporan tahunan). Beberapa pengadopsi VBM adalah pendorong aktif TSR (ROA, kenaikan penjualan, perlindungan kerugian pinjaman), yang menyumbang 10-45 persen dari populasi. Oleh karena itu, pengadopsi VBM cukup terkonsentrasi pada KPI yang tidak berkontribusi sama dengan TSR (ROE). Ini mungkin karena rasio di atas adalah praktik industri perbankan yang sah. Hal ini mungkin mengakibatkan isomorfisme koersif di seluruh industri, di mana bank sebenarnya harus memenuhi kriteria regulasi (c.f. Fiss & Zajac, 2004). Hal ini dapat menghambat bank untuk berinovasi dan mengelola nilai pemegang saham secara optimal dengan MCS. Bukti kami menunjukkan bahwa beberapa paradigma KPI ini dapat dipatahkan oleh bank untuk fokus pada pendorong terkuat TSR.

KESIMPULAN

Tujuan dari analisis adalah untuk mengetahui bagaimana bank yang disetujui VBM bekerja dibandingkan dengan bank yang tidak disetujui. Kami menemukan

bahwa VBM-mengadopsi mengungguli non-adopsi di industri perbankan. Secara khusus, tingkat TSR adalah 5,8 persen - lebih tinggi untuk VBM - yang diadopsi. Kinerja luar biasa dapat dikaitkan dengan beberapa penghasil nilai. Secara khusus, pengembalian aset (ROA) yang tinggi, pertumbuhan pendapatan yang tinggi, dan cakupan kerugian pinjaman yang konservatif tampaknya menghasilkan TSR yang lebih tinggi. Analisis kami selanjutnya dari laporan tahunan pengadopsi VBM menunjukkan.

Keterbatasan analisis kami menunjukkan berbagai arahan untuk studi di masa depan. Kedua, kami baru menginvestigasi bank ritel komersial. Penelitian di masa depan akan mendapatkan keuntungan dari opsi variabel yang sedikit dimodifikasi dalam model yang rentan terhadap berbagai jenis bank dan lebih mengintegrasikan karakteristik operasi mereka (misalnya akumulasi barang atau posisi risiko). Kedua, kami menggunakan data arsip dan mengeksplorasi model deduktif yang diturunkan dari penguraian TSR. Penelitian di masa depan dapat menggunakan penelitian lapangan untuk memperluas model keuangan utama kami ke ukuran non-keuangan dari keberhasilan operasi bank, seperti persepsi konsumen, penyelarasan strategis, atau ukuran efisiensi operasi (misalnya Ittner dkk., 2003). Ketiga, kami setuju bahwa kalkulasi biner VBM komprehensif - penerimaan hanya menggunakan data yang dapat diakses publik - menyederhanakan proses pengambilan keputusan dan kontrol dinamis di bank (Firk dkk., 2016). Riset selanjutnya mungkin mencoba mengukur konstruksi VBM kami secara lebih mendalam untuk mengidentifikasi variasi antara pengadopsi VBM, tidak hanya antara pengadopsi dan non-pengadopsi, seperti dalam kasus kami. Sebagai salah satu jalur dalam studi, hal ini dapat dicapai dengan mengintegrasikan arsip dan data lapangan (lihat, misalnya, Burkert & Lueg, 2013). Cara lain mungkin dengan menggunakan analisis teks berbantuan komputer (CATA) untuk memperoleh lebih banyak pengetahuan secara sistematis dan kritis tentang VBM dari narasi terperinci dari laporan tahunan. Keempat, kami mengaitkan motif logis dari maksimalisasi nilai pemegang saham dengan adopsi VBM dan percaya bahwa semua bank akan dapat menerapkan VBM. Seperti disebutkan, tidak semua bank mungkin menetapkan TSR sebagai satu-satunya prioritas mereka (Fiss

& Zajac, 2004; Goutas & Lane, 2009; Kaplan dkk., 2001; Loderer & Zraggen, 1999; Sanders & Tuschke, 2007). Bank dapat memiliki (tidak) alasan non-nilai untuk menerapkan VBM. Di luar sektor perbankan, alasan ini terbukti terkait dengan sikap eksekutif tunggal, pemangku kepentingan keuangan, regulator, dan masyarakat luas terhadap VBM (Burkert & Lueg, 2013; Firk dkk., 2016; Fiss & Zajac, 2004). Penelitian di masa depan harus dimulai dengan menyelidiki faktor mana yang menyebabkan adopsi (komprehensif) VBM di perbankan (mirip dengan Burkert & Lueg, 2013; Fiss & Zajac, 2004). Penelitian kemudian harus mengikuti contoh (Firk dkk., 2016), yang memasukkan faktor motivasi kontekstual tertentu ke dalam model sukses sebagai variabel moderasi.

Daftar Pustaka

- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2–3), 203–227.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121–136.
- Baele, L., De Jonghe, O., & Vander Vennet, R. (2007). Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 1999–2023.
- Basel III, B. (t.t.). A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, CH-4002 Basel, Switzerland, 2010.
- Beccalli, E. (2007). Does IT investment improve bank performance? Evidence from Europe. *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 2205–2230.
- Borisov, B. G., & Lueg, R. (2016). The tournament phenomenon beyond agency theory: Behavioral economic experiment. *The Journal of Portfolio Management*, 42(3), 124–139.

- Burkert, M., & Lueg, R. (2013). Differences in the sophistication of Value-based Management—The role of top executives. *Management accounting research*, 24(1), 3–22.
- Chen, P., & Zhang, G. (2007). How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of accounting and economics*, 43(2–3), 219–244.
- Chiaromonte, L., & Casu, B. (2017). Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry. *The British Accounting Review*, 49(2), 138–161.
- Curcio, D., De Simone, A., & Gallo, A. (2017). Financial crisis and international supervision: New evidence on the discretionary use of loan loss provisions at Euro Area commercial banks. *The British Accounting Review*, 49(2), 181–193.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235–250.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307–327.
- Fiordelisi, F., & Molyneux, P. (2010). The determinants of shareholder value in European banking. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1189–1200.
- Firk, S., Schmidt, T., & Wolff, M. (2019). Exploring Value-Based Management Sophistication: The Role of Potential Economic Benefits and Institutional Influence. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 418–450.
- Firk, S., Schrapp, S., & Wolff, M. (2016). Drivers of value creation—The role of value-based management and underlying institutions. *Management accounting research*, 33, 42–60.
- Fiss, P. C., & Zajac, E. J. (2004). The diffusion of ideas over contested terrain: The (non) adoption of a shareholder value orientation among German firms. *Administrative science quarterly*, 49(4), 501–534.
- García-Herrero, A., Gavilá, S., & Santabárbara, D. (2009). What explains the low profitability of Chinese banks? *Journal of Banking & Finance*, 33(11), 2080–2092.
- Goutas, L., & Lane, C. (2009). The translation of shareholder value in the German business system: A comparative study of DaimlerChrysler and Volkswagen AG. *Competition & Change*, 13(4), 327–346.
- Haspeslagh, P., Noda, T., & Boulos, F. (2001). Managing for value. It's not just about the numbers. *Harvard Business Review*, 79(7), 64–73, 144.
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (2001). Assessing empirical research in managerial accounting: A value-based management perspective. *Journal of accounting and economics*, 32(1–3), 349–410.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Randall, T. (2003). Performance implications of strategic performance measurement in financial services firms. *Accounting, organizations and society*, 28(7–8), 715–741.
- Kaplan, R. S., Robert, N. P. D. K. S., Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2001). The strategy-focused organization: How balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Harvard Business Press.
- King, M. R. (2013). The Basel III net stable funding ratio and bank net interest margins. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4144–4156.
- Knauer, T., Silge, L., & Sommer, F. (2018). The shareholder value effects of using value-based performance measures: Evidence from acquisitions and divestments. *Management Accounting Research*, 41, 43–61.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (Vol. 499). John Wiley and sons.
- Larsen, M., Nissen, J., Lueg, R., Schmaltz, C., & Thorhaug, J. (2014). Can

- the business model of Handelsbanken be an archetype for small and medium sized banks? A comparative case study. *Journal of Applied Business Research*, 30(3), 869–882.
- Lingle, J. H., & Schiemann, W. A. (1996). From balanced scorecard to strategic gauges: Is measurement worth it? *Management review*, 85(3), 56.
- Loderer, C., & Zraggen, P. (1999). When shareholders choose not to maximize value: The Union Bank of Switzerland's 1994 proxy fight. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(3), 91–102.
- Lueg, R. (2008). Value based management.
- Lueg, R., Pedersen, M. M., & Clemmensen, S. N. (2015). The role of corporate sustainability in a low-cost business model—A case study in the Scandinavian fashion industry. *Business Strategy and the Environment*, 24(5), 344–359.
- Lueg, R., & Schäffer, U. (2010). Assessing empirical research on value-based management: Guidelines for improved hypothesis testing. *Journal für Betriebswirtschaft*, 60(1), 1–47.
- Lueg, R., Schmaltz, C., & Tomkus, M. (2019). Business models in banking: A cluster analysis using archival data. *Trames: A Journal of the Humanities and Social Sciences*, 23(1), 79–107.
- Malmi, T., & Ikäheimo, S. (2003). Value Based Management practices—Some evidence from the field. *Management Accounting Research*, 14(3), 235–254.
- Messner, M. (2016). Does industry matter? How industry context shapes management accounting practice. *Management Accounting Research*, 31, 103–111.
- Moussu, C., & Petit-Romec, A. (2014). ROE in banks: Myth and reality. Available at SSRN 2374068.
- Muheki, M., Lueg, K., Lueg, R., & Schmaltz, C. (2014). How business reporting changed during the financial crisis: A comparative case study of two large US banks. *Problems and Perspectives in Management*, 12(1), 191–208.
- Rapp, M. S., Schellong, D., Schmidt, M., & Wolff, M. (2011). Considering the shareholder perspective: Value-based management systems and stock market performance. *Review of Managerial Science*, 5(2–3), 171–194.
- Sanders, W. G., & Tuschke, A. (2007). The adoption of institutionally contested organizational practices: The emergence of stock option pay in Germany. *Academy of Management Journal*, 50(1), 33–56.
- Wallace, J. S. (1997). Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? *Journal of Accounting and Economics*, 24(3), 275–300.
- Walter, I. (1997). Universal banking: A shareholder value perspective. *European Management Journal*, 15(4), 344–360.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach*. Nelson Education.
- Zimmerman, J. L. (2001). Conjectures regarding empirical managerial accounting research. *Journal of accounting and economics*, 32(1–3), 411–427.