

## KINERJA KEUANGAN, RISIKO, DAN RETURN SAHAM PADA PERBANKAN DI INDONESIA

Rizki Ridhasyah<sup>1</sup>, Yunesta Anugiatama Kareem<sup>2</sup>, Parasdya Pandhu Andanawarih<sup>3</sup>

Program Studi Akuntansi, Universitas Selamat Sri<sup>1, 2, 3</sup>

email: ridhasyahrizki@gmail.com<sup>1</sup>, yunesta6@gmail.com<sup>2</sup>, parasdya.pandhu04@gmail.com<sup>3</sup>

### ABSTRACT

*This research contributes to examine the effect of Financial Performance and Risk on Stock Returns in banking companies in Indonesia. This study attempts to incorporate elements of financial performance and risk as they are closely related to the fluctuations of stock prices through the financial contributions of banks and the challenges they face. A sample of 39 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange was selected for the observation period of 2018-2021, resulting in 156 observation data. Financial Performance was proxied using Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Cash Ratio (CR), and Total Assets Turnover (TATO). Risk was measured using Non-Performing Loan (NPL), Net Interest Margin (NIM), Capital Adequacy Ratio (CAR), and Loan to Deposit Ratio (LDR). The results of this study indicate that financial performance, proxied by ROA and CR, has a negative effect on stock returns. In contrast, DER and TATO do not have a significant impact and have a positive effect on stock returns, respectively. The research also provides information that risk, measured by NPL, NIM, and LDR, does not have a partial influence on stock returns, whereas CAR has a positive influence.*

*Keywords: Stock Return, Financial Performance, Risk, Bank*

### PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, serta digunakan sebagai wadah dalam berinvestasi (Sevie, dkk, 2020). Terdapat beberapa jenis instrument investasi yang diperjualbelikan dalam pasar modal, salah satunya adalah saham. Menurut Dewi & Sudiarta (2019) saham merupakan surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan atau penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Saham menjadi salah satu instrument investasi dalam pasar modal yang populer dan banyak diminati saat ini, karena diyakini memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Saham-saham di sektor perbankan merupakan salah satu saham yang menjadi incaran para investor. Hal ini disebabkan karena sektor perbankan merupakan sektor yang mampu kembali pulih dengan baik di tengah kondisi pandemi ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Investor perlu memperhatikan pergerakan harga dan *return saham* yang akan dibeli. Selain itu investor juga akan mempertimbangkan beberapa faktor yang menurut para investor memiliki pengaruh terhadap *return saham* yang akan didapatkan seperti kinerja perusahaan (Taqiya, 2022) dan risiko (Wiyati dkk, 2022).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang sering dipertimbangkan oleh para investor sebelum berinvestasi. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk menilai tindakan perusahaan dalam mematuhi aturan dalam pelaksanaan keuangan secara baik

dan benar (Fahmi, 2018). Jika kinerja keuangan perusahaan baik, maka pergerakan saham akan cenderung naik sehingga *return* saham yang didapatkan akan maksimal. Pergerakan harga saham mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Secara umum, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi laba yang akan diperoleh, kemungkinan besar hal tersebut akan membuat harga saham naik (Arisiya, 2017). Harga saham juga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pasar, jika permintaan saham oleh investor berkurang karena kinerja keuangan perusahaan buruk maka harga saham akan turun, sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan baik maka permintaan saham perusahaan tersebut akan bertambah sehingga akan membuat harga saham naik (Setyarini & Rahyuda, 2017). Harga saham memegang peranan yang sangat penting sebagai indikator untuk menentukan keputusan berinvestasi para investor di suatu perusahaan. Naiknya harga saham juga dapat memengaruhi *return* saham yang akan diperoleh (Puspitasari, 2021).

Faktor lain yang biasanya dipertimbangkan oleh para investor adalah risiko (Kusumawati & Safiq, 2019). Menurut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 577/KMK.01/2019, risiko merupakan kemungkinan terjadinya suatu peristiwa yang berdampak terhadap pencapaian sasaran. Risiko yang muncul dalam investasi adalah potensi kerugian yang dapat terjadi kepada investor ketika berinvestasi. Investor perlu melakukan analisis dan pertimbangan risiko sebelum memutuskan untuk berinvestasi agar dapat mengukur seberapa besar risiko yang mungkin akan dihadapi dan sejauh mana investor dapat menoleransi risiko tersebut. Investasi memiliki risiko yang berbeda-beda sesuai dengan instrument investasi di pasar modal yang dipilih oleh investor. Saham dikenal sebagai instrument investasi di pasar modal yang memiliki *return* tinggi. Berdasarkan konsep investasi, saham yang memiliki *return* tinggi biasanya memiliki risiko yang tinggi juga, atau sering disebut dengan *high risk-high return*. Konsep tersebut sesuai dengan hasil penelitian Wijayani & Hermuningsih (2020) yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian Dewi & Sudiarta (2019) menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## **TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

*Signalling Theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori ini mendefinisikan sinyal sebagai cara pemberi informasi untuk menggambarkan keadaan dengan akurat kepada pihak lain sehingga bersedia untuk berinvestasi. *Signalling Theory* menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak eksternal perusahaan (Przepiorka & Berger, 2017). *Signalling theory* juga menjelaskan sinyal-sinyal keberhasilan maupun kegagalan manajemen perusahaan harus diungkapkan kepada para investor atau *stakeholder* lainnya. Penyampaian informasi melalui laporan keuangan dianggap sebagai sebuah sinyal tersebut.

Menurut Jogiyanto (2017) *signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pihak luar perusahaan akan memberikan sinyal untuk keputusan investasi. Informasi ini sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis. Secara umum informasi laporan keuangan akan menyajikan keterangan, catatan, dan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, atau masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu akan membantu investor dalam menganalisis dan mengambil keputusan berinvestasi (Shafira & Retnani, 2017).

### **Kinerja Keuangan dan Return Saham**

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki selama periode waktu tertentu (Galib & Hidayat, 2018). Kinerja keuangan merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dan diukur sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Kinerja keuangan dapat dianalisis menggunakan laporan keuangan perusahaan. Jika dikaitkan dengan *signalling theory*, maka kinerja keuangan yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Hal tersebut akan membuat return saham perusahaan semakin tinggi dan mendapatkan response baik dari investor. Menurut Jogiyanto (2017) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengukuran kinerja keuangan merupakan bagian dari fungsi pengendalian manajemen karena pengukuran kinerja dapat digunakan untuk melakukan pengendalian aktivitas. Setiap aktivitas harus terukur kinerjanya agar dapat diketahui tingkat efisiensi dan efektivitasnya (Mahmudi, 2019). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain (Fahmi, 2018). Riset ini mempertimbangkan 4 proksi kinerja keuangan yang dihubungkan dengan *return* saham.

Ukuran kinerja dengan analisis yang pertama yaitu *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Nurdin, 2017). Manajemen dapat memantau dan mengukur seberapa andal perusahaan dalam menghasilkan profit dengan adanya pengukuran ROA. Menurut Purba (2019) *Return on Assets* menunjukkan pengaruh positif terhadap return saham. Nilai *Return on Assets* yang tinggi menggambarkan manajemen yang baik karena dapat memaksimalkan perolehan laba menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Laba yang tinggi akan meningkatkan minat investor dalam menanamkan modalnya. Menurut konsep investasi, hal tersebut akan membuat *return* saham pada perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

H1a : *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Jika kinerja keuangan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) maka rasio ini berfungsi sebagai yang membandingkan seluruh liabilitas perusahaan dengan total ekuitas yang

dimiliki perusahaan (Kasmir, 2019). DER yang tinggi memiliki kecenderungan negatif sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan karena tingkat liabilitas yang semakin tinggi akan menyebabkan beban bunga pinjaman semakin besar, hal tersebut dapat mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, hal tersebut menyebabkan *return* saham semakin tinggi (Dewi & Sudiartha, 2019), sehingga investor cenderung memilih saham perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* yang rendah.

H1b : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

Selanjutnya Cash Ratio (CR) juga merupakan rasio yang sering menjadi representasi kinerja keuangan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2019). Semakin tinggi CR menunjukkan kemampuan kas perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan (Widiana & Yustrianthe, 2020). Semakin tinggi CR maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan membuat harga dan *return* saham semakin tinggi (Haryanto, 2019).

H1c : Cash Ratio berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Proksi kinerja keuangan lainnya yaitu *Total Asset Turnover* (TATO). TATO merupakan rasio untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue* (Sujarweni, 2017). TATO merupakan perputaran total aset yang diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan seluruh aset dalam menciptakan penjualan (Kasmir, 2019). Semakin tinggi TATO maka semakin baik perputaran aset perusahaan untuk mendapatkan laba. Nilai TATO yang tinggi akan membuat laba perusahaan meningkat sehingga menarik minat investor dan akan berdampak baik terhadap *return* saham (Ambari, dkk, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1d : *Total Assets Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

### **Risiko dan *Return Saham***

Risiko (*risk*) dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi di masa mendatang akibat keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini. Fahmi (2018) menyatakan bahwa risiko adalah penyimpangan dari penghasilan yang diharapkan. Penting untuk dilakukan analisis mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi hasil yang akan didapatkan sebelum berinvestasi, salah satunya adalah risiko, karena dalam investasi terdapat berbagai risiko yang akan dihadapi (Kusumawati & Safiq, 2019). Laporan keuangan dapat menyediakan informasi yang memberikan sinyal seberapa besar risiko yang akan dihadapi investor ketika berinvestasi pada suatu perusahaan. Tinggi atau rendahnya risiko merupakan sinyal untuk membuat keputusan investasi sesuai dengan *risk profile* dari masing-masing investor, sehingga

dapat dijelaskan dengan *signalling theory*. Penelitian ini menggunakan *Non Performing Loan* (NPL), *Net Interest Margin* (NIM), *Capital Adquacy Ratio* (CAR), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) untuk mengukur risiko dalam investasi.

*Non Performing Loan* (NPL) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank kepada debitur (Bioshop, 2018). Bank Indonesia menjelaskan bahwa NPL merupakan kredit dengan kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet. Menurut Kurniawan, dkk (2021) NPL dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah kredit yang bermasalah dibandingkan dengan total kredit. Menurut Kurniawan, dkk (2021) semakin tinggi NPL mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dalam penyaluran kredit tidak baik. NPL yang tinggi berdampak terhadap penurunan pendapatan dan laba sehingga akan memengaruhi *return* saham.

H2a : *Non Performing Loan* berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham

Risiko perusahaan berikutnya diukur dengan *Net Interest Margin* (NIM). NIM adalah rasio untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aset produktif yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan bunga bersih. NIM merupakan perbandingan antara pendapatan bunga bersih dengan rata-rata aset produktif (Kasmir, 2019). Menurut Kurniawan, dkk (2021) semakin tinggi nilai NIM mencerminkan manajemen bank mampu dalam mengelola aset produktif untuk memperoleh pendapatan bunga. Semakin besar pendapatan bunga yang diperoleh akan membuat laba perusahaan meningkat dan *return* saham semakin tinggi.

H2b : *Net Interest Margin* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Perbankan juga mempertimbangkan pengukuran *Capital Adquacy Ratio* (CAR) dalam risikonya. CAR adalah rasio untuk mengukur kinerja bank dengan kecukupan modal yang dimiliki untuk menunjang aset yang memiliki risiko. Wijayani & Hermuningsih (2020) menjelaskan apabila perusahaan perbankan memiliki kecukupan modal untuk menutupi aset-aset yang memiliki risiko, maka perusahaan tersebut dapat melakukan kegiatan operasional secara efisien dan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi nilai CAR mencerminkan tingginya kemampuan bank dalam menanggung setiap aset produktif yang berisiko (Kurniawan, dkk, 2021).

H2c : *Capital Adquacy Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

*Loan to Deposit Ratio* (LDR) digunakan oleh bank untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana terhadap debiturnya dengan modal yang dimilikinya maupun dari dana masyarakat yang disimpan di bank (Kasmir, 2019). Perusahaan perbankan yang memiliki nilai LDR yang tinggi menunjukkan potensi untuk memperoleh pendapatan bunga yang semakin tinggi, sehingga semakin besar dana yang tersedia untuk digunakan dalam menghitung dan membagikan dividen saham kepada investor. Hal ini akan mampu meningkatkan harga saham perusahaan perbankan di pasar modal sehingga *return* saham dari perusahaan tersebut semakin meningkat (Tahmat & Nainggolan, 2020).

H2d : *Loan to Deposit Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

## METODE PENELITIAN

Riset ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan mempergunakan informasi sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perbankan dalam periode 2018-2021. Fokus penelitian pada perusahaan di sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah entitas yang menjadi populasi berjumlah 47 perusahaan. *Purposive sampling* dipilih untuk mendapatkan sampel melalui kriteria perusahaan dengan variabel yang relevan dan tidak mengalami delisting saham selama periode penelitian. Jumlah sampel diperoleh menjadi 39 penelitian dan menghasilkan 156 observasi. Analisis data dilakukan dengan menerapkan regresi data panel menggunakan perangkat lunak Eviews 12.

**Tabel 1. Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengukuran	Sumber
1.	<i>Return Saham</i> (Y)	$\text{Return Saham} = \frac{(Pt - Pt - 1)}{Pt - 1}$	Basalama (2017)
2.	<i>Return On Assets</i> (X <sub>1a</sub> )	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Siregar & Mardiana (2022)
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X <sub>1b</sub> )	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Dewi & Sudiarta (2019)
4.	<i>Cash Ratio</i> (X <sub>1c</sub> )	$\text{CR} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$	Dewanti (2022)
5.	<i>Total Assets Turnover</i> (X <sub>1d</sub> )	$\text{TATO} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Sujarweni (2017)
6.	<i>Non Performing Loan</i> (X <sub>2a</sub> )	$\text{NPL} = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}}$	Ikatan Bankir Indonesia (2017)
7.	<i>Net Interest Margin</i> (X <sub>2b</sub> )	$\text{NIM} = \frac{\text{Pendapatan Bunga Bersih}}{\text{Rata - Rata Aset Produktif}}$	Megawaty (2022)
8.	<i>Capital Adquacy Ratio</i> (X <sub>2c</sub> )	$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{Aset Tertimbang Menurut Risiko}}$	Tahmat & Nainggolan (2020)
9.	<i>Loan to Deposit Ratio</i> (X <sub>2d</sub> )	$\text{LDR} = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}}$	Setyarini & Rahyuda (2017)

Teknik pengolahan data diawali dengan analisis deskriptif dengan tujuan memberikan gambaran atau ringkasan sistematis pada data. Selanjutnya metode regresi data panel digunakan untuk menguji jenis data riset ini yang mengombinasikan antara *cross section* dan *time series*. Uji asumsi klasik juga digunakan kemudian dilanjutkan dengan uji model data panel dengan membandingkan *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Uji Chow digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik di antara *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*. Uji Hausman untuk mengetahui model regresi data panel yang paling tepat digunakan di antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model terbaik di antara *Common Effect Model*

atau *Random Effect Model*. Hasil pengujian *Lagrange Multiplier (LM)* menunjukkan bahwa nilai *cross section* Breusch-Pagan  $0,7951 > 0,05$ . Sehingga model regresi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

Analisis koefisien determinasi juga melengkapi riset ini dengan kriteria bahwa semakin besar nilainya, semakin baik karena menunjukkan kontribusi yang lebih besar dari variabel independen terhadap variabel dependen. Terakhir, digunakan uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F) untuk menguji hipotesis di mana pengaruh dinyatakan signifikan jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha ( $= 0,05$ ). Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$Y_{it} = a + b_{1a}X_{1a,it} + b_{1b}X_{1b,it} + b_{1c}X_{1c,it} + b_{1d}X_{1d,it} + b_{2a}X_{2a,it} + b_{2b}X_{2b,it} + b_{2c}X_{2c,it} + b_{2d}X_{2d,it} + e$$

Keterangan :

Y : *Return Saham*

$X_{1a}$  : *Return On Assets*

$X_{1b}$  : *Debt to Equity Ratio*

$X_{1c}$  : *Cash Ratio*

$X_{1d}$  : *Total Assets Turnover*

$X_{2a}$  : *Non Performing Loan*

$X_{2b}$  : *Net Interest Margin*

$X_{2c}$  : *Capital Adquacy Ratio*

$X_{2d}$  : *Loan to Deposit Ratio*

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

e : *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Heterogenitas data diperoleh pada proksi *Return Saham*, dan *Return on Assets* serta *Total Assets Turnover* pada variabel kinerja keuangan. Masing-masing proksi memiliki nilai *mean* sebesar 0.52743, 0.004214, dan 0.004295 lebih rendah dari deviasi standarnya yaitu 0,030295 dan 0,027547. Nilai *mean Return Saham* lebih tinggi dari median, yang menunjukkan rata-rata sampel memiliki *return* yang cukup tinggi. Pada proksi *return on Assets* dan *Total Assets Turnover mean* proksi lebih rendah dari mediannya ( $0,004214 < 0,007350$  dan  $0,004295 < 0,010000$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata ROA dan TATO perusahaan perbankan pada sampel memiliki nilai yang rendah. Sedangkan proksi lain pada kinerja keuangan menunjukkan heterogenitas data. Variabel kinerja keuangan dengan proksi *Debt to Equity Ratio* dan *Variabel Cash Ratio* juga memiliki nilai yang tinggi pada perusahaan perbankan.

**Tabel 2. Analisis Deskriptif**

	<i>Return</i>	ROA	DER	CR	TATO	NPL	NIM	CAR	LDR
Mean	0.52743	0.00421	5.84340	0.18698	0.00429	0.03609	0.04321	0.27910	0.85179
Median	0.00000	0.00735	5.34795	0.17000	0.01000	0.02950	0.04415	0.22500	0.84450
Max.	15.8500	0.04740	36.7949	0.60000	0.05000	0.22270	0.11300	1.70000	1.63100
Min.	-0.91000	-0.15890	0.49250	0.05000	-0.20000	0.00000	-0.03520	0.09000	0.12350
Std. Dev.	2.16302	0.03029	3.72373	0.09309	0.02754	0.02847	0.01903	0.19914	0.23600
Observ.	156								

Sedangkan proksi lainnya menunjukkan homogenitas data yang mendominasi. Variabel risiko dengan proksi *Non Performing Loan*, *Net Interest Margin*, *Capital Adquacy Ratio*, dan *Loan to Deposit Ratio* memiliki nilai mean yang lebih kecil dari deviasi standarnya. Hampir keseluruhan proksi variabel risiko menunjukkan nilai yang lebih tinggi yaitu NPL, CAR, dan LDR. Hanya nilai NIM yang menunjukkan memiliki nilai yang rendah. Nilai korelasi antara variabel independen pada penelitian ini tidak melebihi dari 0,9. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) *adjusted* diperoleh senilai 0,312266. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 31,22%, sedangkan sisanya sebesar 68,78% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 3. Kolonearitas dan  $R^2$** 

	ROA	DER	CR	TATO	NPL	NIM	CAR	LDR
ROA	1.000000							
DER	-0.024594	1.000000						
CR	-0.174606	-0.071586	1.000000					
TATO	0.899065	0.021027	-0.171780	1.000000				
NPL	-0.290816	0.223895	-0.025011	-0.336062	1.000000			
NIM	0.374653	-0.323480	-0.007338	0.266232	-0.272414	1.000000		
CAR	-0.321161	-0.360528	0.424938	-0.222505	-0.088289	0.059787	1.000000	
LDR	0.065382	-0.214924	-0.162986	-0.032982	0.114222	0.243305	0.021315	1.000000
Adj. $R^2$	0.312266							

Nilai signifikansi yang diperoleh pada variabel kinerja keuangan dengan proksi yang berbeda-beda menghasilkan kesimpulan yang beragam. Proksi ROA dan CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan nilai prob. Masing-masing 0,0019 dan 0,0004 ( $<0,05$ ) dan nilai t-Statistic sebesar -3,156485 dan -3,590292. Oleh karena itu H1a dan H1c ditolak. Kinerja perusahaan perbankan yang diukur dengan ROA memiliki nilai yang rendah (dari analisis deskriptif). Hal ini dapat disebabkan karena nilai total aset yang lebih besar dibandingkan dengan laba bersih, sehingga aset berpotensi tidak digunakan secara maksimal. Hal ini juga dapat membuat investor percaya bahwa potensi pertumbuhan perusahaan terbatas, dan dapat mengakibatkan *return* saham menjadi lebih rendah. Besarnya aset perusahaan perbankan juga identik dengan kontribusi piutang kepada



nasabah yang nilainya cukup tinggi. Hal ini juga menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan. Sedangkan nilai CR yang tinggi (analisis deskriptif) dapat dilihat sebagai tanda negatif untuk *return* saham karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak menginvestasikan kasnya dalam peluang pertumbuhan atau mengembalikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kelebihan kas yang tidak digunakan untuk tujuan produktif dapat dilihat sebagai tanda alokasi modal yang buruk. Hal ini dapat menyebabkan efek negatif pada *return* saham karena investor dapat memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang menggunakan modalnya secara lebih efisien. Selain itu, nilai CR yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengambil risiko yang cukup, dan dapat membatasi peluang pertumbuhan potensial serta menghasilkan *return* saham yang lebih rendah.

Selanjutnya hipotesis H1b juga ditolak karena nilai DER lebih dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu  $0,7837 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan kesimpulan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ketika kinerja perusahaan diukur dengan DER, reaksi investor dapat berbeda-beda (baik positif maupun negatif) tergantung pemahaman dari masing-masing investor terhadap utang perusahaan. Selain itu, dalam menilai sebuah perusahaan dan membuat keputusan dalam berinvestasi, investor bisa memandang perusahaan dengan utang yang tinggi sebagai entitas yang dipercaya oleh kreditur. Sedangkan perusahaan dengan utang yang rendah memiliki kemampuan mengelola aktivitas pendanaan dengan baik. Hal ini memberikan pemahaman bahwa DER dianggap tidak berdampak langsung pada *return* saham. Satu-satunya proksi kinerja keuangan yang hipotesisnya diterima adalah TATO. Nilai signifikansi untuk pengaruh TATO terhadap *return* saham adalah sebesar  $0,0349 < 0,05$  dan nilai t-Statistic sebesar 2,129612. Artinya TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1d diterima. Berdasarkan perspektif *Signalling Theory*, perusahaan dapat menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) untuk memberi sinyal prospek masa depan perusahaan kepada investor. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan dan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat. Hal tersebut dapat menjadi sinyal untuk investor sehingga perusahaan dipandang sebagai peluang investasi yang baik, sehingga mengarah pada peningkatan permintaan saham dan *return* saham.

**Tabel 4. Pengujian Hipotesis**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1.729665	0.873804	1.979465	0.0496
ROA	-39.56756	12.53532	-3.156485	0.0019
DER	-0.012521	0.045538	-0.274961	0.7837
CR	-6.351522	1.769082	-3.590292	0.0004
TATO	27.74428	13.02785	2.129612	0.0349
NPL	-5.169644	5.734617	-0.901480	0.3688
NIM	-2.068673	9.089577	-0.227587	0.8203
CAR	4.856415	0.943043	5.149728	0.0000
LDR	-1.142618	0.671689	-1.701112	0.0910
<i>R-squared</i>	0.347762	F-statistic	9.797234	

*Adjusted R-squared* 0.312266 Prob(F-statistic) 0.000000

**Tabel 5. Kesimpulan Hipotesis**

No	Variabel	Proksi	Kesimpulan Hipotesis	
1.	Kinerja Keuangan	<i>Return On Assets (ROA)</i>	H1 <sub>a</sub>	Ditolak
		<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	H1 <sub>b</sub>	Ditolak
		<i>Cash Ratio (CR)</i>	H1 <sub>c</sub>	Ditolak
		<i>Total Assets Turnover (TATO)</i>	H1 <sub>d</sub>	Diterima
		<i>Non Performing Loan (NPL)</i>	H2 <sub>a</sub>	Ditolak
2.	Risiko	<i>Net Interest Margin (NIM)</i>	H2 <sub>b</sub>	Ditolak
		<i>Capital Adquacy Rasio (CAR)</i>	H2 <sub>c</sub>	Diterima
		<i>Loan to Deposit Rasio (LDR)</i>	H2 <sub>d</sub>	Ditolak

Risiko yang diukur dengan NPL, NIM, dan LDR menghasilkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (0.3688, 0.8203, dan 0,0910). Artinya NPL, NIM, dan LDR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2a, H2b, dan H2d ditolak. NPL yang tidak memengaruhi *return* saham terjadi karena karena hampir seluruh perusahaan sudah mengantisipasi *Non Performing Loan* salah satunya membuat cadangan kerugian piutang. Bank Indonesia juga telah mengeluarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.26/4/BPPP tanggal 29 Mei 1993, yang mengatur prinsip penyelamatan kredit bermasalah melalui tiga cara yaitu penjadwalan kembali (*rescheduling*), persyaratan kembali (*reconditioning*), dan penataan kembali (*restructuring*) (Dewi, 2019). Selain melakukan penyelamatan kredit, Bank Indonesia juga memberikan arah kebijakan melalui cara penyelesaian kredit. Cara ini dilakukan dengan bantuan lembaga hukum. Berdasarkan kedua arah kebijakan BI tersebut, maka perusahaan perbankan di Indonesia akan mampu menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga nilai besar atau kecilnya NPL tidak memengaruhi *return* saham.

Berikutnya proksi risiko yang diukur dengan NIM bergantung pada sensitivitas dari komposisi aset bank terhadap perubahan suku bunga. Faktor yang mempengaruhi *return* saham bukan hanya *earning* pada dimensi variabel rasio *Net Interest Margin*. Oleh karena itu, meskipun sebuah bank memiliki nilai NIM tinggi atau rendah, *return* saham juga akan bergantung pada banyak faktor lainnya. Sedangkan LDR dengan ketentuan berdasarkan PBI No.18/14/PBI/2016 tanggal 23/08/2016, bahwa penetapan batas bawah *Loan to Deposit Ratio* (LDR) adalah 80% dan batas atasnya adalah 92%. LDR yang tinggi (analisis deskriptif) menunjukkan banyak dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga perbankan akan memperoleh pendapatan dari bunga kredit. Kondisi selama tahun 2018-2021 menunjukkan perkembangan pertumbuhan kredit yang tidak baik dan membuat bank berinovasi untuk memperoleh pendapatan dari pendapatan non bunga seperti *fee based income*. Perubahan kebijakan bank untuk meningkatkan pendapatan non bunga menyebabkan

rasio LDR dapat berubah menjadi rendah. Hal ini dapat menggambarkan bahwa investor tidak merespon LDR sebagai informasi yang dapat merubah keyakinan keputusan berinvestasi saham. Informasi di atas memberikan gambaran bahwa NIM dan LDR sangat mungkin tidak memengaruhi *return* saham

Terdapat satu proksi risiko yang hipotesisnya diterima yaitu pengaruh CAR terhadap *return* saham. Nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0,0000 < 0,05$  dan nilai t-Statistic sebesar 5,149728. Artinya *Capital Adquacy Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan *Signalling Theory*, CAR dapat berfungsi sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan dan prospek masa depan. Perusahaan dengan CAR yang tinggi memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut stabil secara finansial. Sinyal positif ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Persepsi kekuatan dan stabilitas keuangan ini dapat menarik lebih banyak investor, yang dapat meningkatkan permintaan dan harga saham. Oleh karena itu, CAR yang lebih tinggi dapat memberikan efek positif terhadap *return* saham. Uji F (simultan) juga dilakukan pada riset ini untuk mengetahui apakah model penelitian dengan variabel independen yang dipilih cukup signifikan dalam memengaruhi variabel dependen. Nilai *Prob (F-statistic)* diperoleh senilai  $0,00 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian cukup signifikan secara simultan.

## SIMPULAN

Beberapa proksi kinerja perusahaan dan risiko secara empiris terbukti tidak memengaruhi *return* saham perusahaan perbankan. Hanya terdapat masing-masing satu pengukuran pada variabel tersebut yang secara signifikan berkaitan dengan *return* saham. Perbankan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA berpotensi memiliki aset yang lebih besar daripada laba bersih. Hal ini dapat membuat investor percaya bahwa pertumbuhan perusahaan terbatas dan mengakibatkan *return* saham menjadi rendah rendah. Besarnya aset perusahaan perbankan juga menjadi pertimbangan investor. Sedangkan pada CR yang tinggi akan menunjukkan alokasi modal yang buruk dan dapat menghasilkan *return* saham yang justru akan turun. Hasil yang beragam juga ditunjukkan pada kinerja perusahaan dari perspektif *leverage* (DER) yang dapat berdampak berbeda pada reaksi investor tergantung pada pemahaman mereka terhadap utang perusahaan. Investor dapat menganggap jumlah utang perusahaan yang tinggi sebagai bentuk kepercayaan kreditur, sedangkan jumlah utang rendah menggambarkan arus kas pendanaan yang stabil. Beda halnya dengan kinerja perbankan yang memiliki TATO tinggi akan memberikan sinyal prospek masa depan yang baik kepada investor dan dianggap sebagai peluang investasi yang baik, yang mengarah pada peningkatan permintaan dan *return* saham. *Turnover* aset yang tinggi memberikan sinyal bahwa kegiatan operasional perusahaan cukup baik karena sebagian besar aset perbankan didominasi oleh piutang nasabahnya.

Selanjutnya risiko perbankan yang diukur dengan NPL, NIM, dan LDR tidak memengaruhi *return* saham. Perusahaan mungkin mengalami NPL yang tinggi namun cadangan kerugian piutang juga telah dipertimbangkan. Selain itu Bank Indonesia mengeluarkan Surat Edaran No. 26/4/BPPP pada tahun 1993 untuk mengatur penyelamatan kredit melalui

*rescheduling*, *reconditioning*, dan *restructuring* dibantu dengan lembaga hukum. Melalui kebijakan tersebut, perusahaan perbankan di Indonesia dapat menjalankan kegiatan operasional tanpa dipengaruhi oleh NPL. Risiko lainnya yang diukur dengan NIM bergantung pada sensitivitas aset bank terhadap perubahan suku bunga, sedangkan tingkat suku bungan bukan merupakan satu-satunya faktor *return* saham dapat meningkat atau menurun. Berikutnya risiko ambang batas LDR telah menjadi penetapan oleh PBI No. 18/14/PBI/2016 dengan batas 80% hingga 92%. LDR yang tinggi menunjukkan banyaknya dana yang disalurkan dalam bentuk kredit, tetapi perubahan kebijakan bank dapat membuat LDR menjadi rendah. Terakhir risiko perbankan yang diukur dengan CAR berfungsi sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan dan prospek masa depan. CAR yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor, meningkatkan kepercayaan, dan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan dan harga saham dan secara empiris memengaruhi *return* saham.

### **KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian di masa yang akan datang mungkin perlu mempertimbangkan beberapa hal yang dapat digunakan untuk perbaikan riset ini. Beberapa keterbatasan telah dirangkum dan riset juga memberikan saran yang dapat dilakukan. Pertama, riset ini telah menggunakan masing-masing kinerja keuangan dari berbagai tipe yang mungkin diteliti, namun memilih proksi yang sesuai dengan karakteristik *return* saham belum dipertimbangkan seperti ROE yang memiliki unsur ekuitas (saham). Kedua, interpretasi mengenai jenis-jenis risiko belum sepenuhnya dapat diadaptasi sebagaimana jenis risiko investasi pada umumnya, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan pengukuran terkait risiko manajerial, risiko hukum, risiko moral, dan risiko inflasi. Ketiga, peneliti berikutnya perlu berhati-hati ketika melakukan generalisasi topik ini pada seluruh jenis industri karena riset ini hanya meneliti di perbankan saja. Penelitian berikutnya dapat memperluas objek penelitian dan menambah rentang tahun riset agar jumlah observasi semakin banyak dan kemampuan riset dalam generalisasi semakin baik.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ambari, R., Indrawan, A., & Sudarma, A. (2020). Pengaruh Total Debt Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Profitabilitas (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek. *Journal of Business, Management, and Accounting*, 1(2), 73-82.
- Arisiya, F. N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2011-2015). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 4(4), 1-16.
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumaraw, J. S. (2017). Pengaruh CR, DER, dan ROA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif dan Komponen Periode 2013-2015. *Jurnal*

*EMBA*, 5(2), 1793-1803.

- Bioshop, P. (2018). Non-Performing Loans & Bank Profitability: Study Of Joint. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*, 42(1), 151-165.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Jakarta Composite Index and IDX Industrial Classification (IDX-IC). Diakses pada tanggal 3 Agustus 2022, dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- CNBC Indonesia. (2020). Saham Perbankan Tumbang. Diakses pada tanggal 3 Agustus 2022, dari [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)
- Dewanti, O. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Cash Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 3(1), 1-11.
- Dewi, N. L., & Sudiarta, I. G. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7892-7921.
- Fahmi, I. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febrianty, F (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Perbankan. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 12(2), 109-125.
- Galib, M., & Hidayat, M. (2018). Analisis Kinerja Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan Balanced Scorecard pada PT Bosowa Propertindo. *SEIKO Jurnal Of Management & Business*, 2(1), 92-112.
- Ikatan Bankir Indonesia. (2017). *Manajemen Resiko 1*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, A., Sihombing, P., & Pramudena, S. M. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perbankan Periode 2013-2017. *Jurnal Indikator*, 5(3), 87-101.
- Kusumawati, D., & Safiq, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set dan Implikasinya Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1), 1-27.
- Mahmudi. (2019). *Manajemen Kinerja Sektor Publik*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Megawaty, L., & Ugut, G. S. (2022). Determinants of Net Interest Margin of Listed Commercial

Banks In Indonesia. *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 9(2), 65-75.

- Multazam, A. (2018). Analisis Dampak Suku Bunga SBI, Inflasi, serta Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(2), 132-151.
- Nurdin, E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mega Aktiva*, 6(1), 19-27.
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling Theory Evolving: Signals and Signs Of Trustworthiness In Social Exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and The Evolution Of Cooperation*, 373-392.
- Purba, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis Politeknik Caltex Riau*, 12(2), 67-76.
- Puspitasari, R. D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Sektor Real Estate dan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 26(2), 133-142.
- Setyarini, N. L., & Rahyuda, H. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5552-5579.
- Shafira, A. P., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4), 1326-1344.
- Siregar, M. Y., & Mardiana, M. (2022). Effect of Quick Ratio, Total Asset Turnover, and Receivable Turnover on Return on Assets in Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1).
- Sevie, Musri, I. S., & Huda, N. (2020). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Dalam ISSI Sektor Consumer Goods Industry. *Media Ekonomi*, 28(1), 1-14.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tahmat, & Nainggolan, I. M. (2020). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Return Saham Bank BUMN Periode 2009-2018. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(3), 373-395.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.

Taqiya, I. (2022). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi*, 12(2), 225-250.

Widiana, A., & Yustrianthe, R. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 20-34.

Wijayani, H., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Bank Sebagai Variabel Moderating. *SEGMENT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 16(1), 23-34.

Wiyati, R., Maryati, S., & Thamrin, M. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, Resiko Finacial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Pt. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2016-2019. *Jurnal Daya Saing*, 8(2), 144-152.

Wulandari, P. (2022). Pengaruh Indikator Kesehatan Bank, Pertumbuhan Laba, Terhadap Return Saham Perbankan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, 1(2), 244-253.