

INTERAKSI KINERJA KEUANGAN PERBANKAN DAN TATA KELOLA DALAM MENINGKATKAN *RETURN* SAHAM

INA MARICE^{1,2}
FRANSISKUS E. DAROMES
SUWANDI NG
UNIVERSITAS ATMA JAYA MAKASSAR

ABSTRACT

This research was conducted to investigate the effect of banking performance on stock returns as moderated by corporate governance. The population used in the study were all banks listed on the IDX for the period 2015-2019. The sample in this study were 30 banks selected using purposive sampling method. The analysis was carried out with the help of SPSS 25 and hypothesis testing using multiple linear regression analysis and moderating regression analysis (MRA). The results of this study indicate that banking performance in the form of LDR, CAR, and ROA partially and simultaneously affects stock returns, NPL partially and simultaneously has no effect on stock returns, governance is able to moderate the relationship between LDR, CAR, and ROA on stock returns, but unable to moderate the relationship between NPL and stock returns

Keywords: *Loan to Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Non-Performing Loans, Return on Assets, Corporate Governance, Stock Return*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh kinerja perbankan terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh bank yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Sampel dalam penelitian ini adalah 30 bank yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis dilakukan dengan bantuan SPSS 25 dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda dan analisis *moderating regression analysis* (MRA). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kinerja perbankan dalam wujud LDR, CAR, dan ROA secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *return* saham, NPL secara parsial dan simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tata kelola mampu memoderasi hubungan antara LDR, CAR, dan ROA terhadap *return* saham, namun tidak mampu untuk memoderasi hubungan antara NPL terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Loan to Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Non-Performing Loan, Return on Assets, Tata Kelola, Return Saham*

¹ Corresponding Author

² E-mail: inamaricewerre@gmail.com

Article Info:

Received 15 January 2021 | Revised 15 February 2021 | Accepted 25 April 2021

1. PENDAHULUAN

Salah satu kebutuhan masyarakat modern yang sangat penting saat ini yaitu adanya suatu sistem keuangan. Sistem keuangan tersebut bahkan memiliki peranan yang sangat mendasar bagi masyarakat. Tujuan dari sistem keuangan adalah menghimpun dana dari masyarakat untuk kemudian disalurkan kembali ke masyarakat baik itu dalam bentuk pinjaman maupun digunakan untuk kegiatan produksi atau investasi, di samping pula digunakan untuk aktivitas membeli barang serta jasa sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat.

Performance (kinerja) merupakan suatu pola tindakan yang dilaksanakan untuk mencapai tujuan yang diukur dengan mendasarkan pada suatu perbandingan dengan berbagai standar. Kinerja adalah pencapaian suatu tujuan dari suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yang diukur dengan standar. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan tertentu (Sochib, 2016: 39). Informasi yang digunakan dalam mengukur kinerja ada dua yaitu, kinerja keuangan dan kinerja *non* keuangan. Adapun informasi yang digunakan dalam kinerja keuangan adalah informasi keuangan (*financial information*), yaitu informasi akuntansi manajemen dan informasi akuntansi keuangan seperti laba sebelum pajak, tingkat pengembalian investasi dan sebagainya. Sedangkan *non* keuangan adalah informasi yang disajikan tidak dalam satuan uang atau rupiah (*non financial information*).

Dermawan (2014:119) *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan. *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya Dewi dan Vijaya (2018:150). *Return* terdiri dari *return* yang sudah terjadi dan *return* yang diharapkan. Jogiyanto (2015:263) *return* saham realisasian merupakan *return* yang telah terjadi dan penting digunakan perusahaan sebagai salah satu pengukur kinerja dan dapat berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti (Tandelilin, 2010:101). *Return* terealisasi yang diterima investor pada umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu keuntungan atau kerugian modal (*capital gain/loss*) dan *yield*. Dimana *capital gain/loss* diperoleh dari selisih lebih atau kurang dari harga investasi saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Sedangkan *yield* biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas yang diperoleh dari presentase kas periodik terhadap harga investasi pada periode tertentu.

Dalam upaya mengelola perusahaan dengan mengikuti aturan umum *good corporate governance*, peran komisaris independen, sangat diperlukan Triyuwono, *et al.* (2020). Komisaris independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktik-praktik transparansi, disklosure, kemandirian, akuntabilitas, dan praktik keadilan menurut ketentuan yang berlaku Sochib (2016: 33).

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum diuraikan dalam pasal 5 bahwa (1) Dewan Komisaris terdiri dari Komisaris dan Komisaris Independen. (2) Paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari jumlah anggota Dewan Komisaris adalah Komisaris Independen. Cornett *et al* (2008), dimana kinerja operasional perusahaan dan *stock return* bertambah baik dengan semakin meningkatnya komisaris independen.

Dewan komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia dewan komisaris ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan didalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dijelaskan tugas dan wewenang dewan komisaris. Pasal 108 (1) Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberikan nasihat kepada direksi. (2) Pengawasan dan pemberian nasihat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.

Tingkat kesehatan bank pada umumnya bisa dilihat dari dua sisi kualitatif dan kuantitatif. Dari sisi kualitatif dilihat dari pengelolaannya, sejarahnya, dan pemilikinya. Dari sisi kuantitatif dapat dilihat dari kondisi keuangan bank tersebut yang dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan bank dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang mendukung. Masing-masing rasio memiliki tujuan tersendiri yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Loan to Deposit Ratio (LDR) merupakan rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan Kasmir (2017: 319). Semakin tinggi nilai LDR, semakin menunjukkan banyak dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga perbankan akan memperoleh laba dari bunga kredit. Hal tersebut akan memengaruhi penilaian investor dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga secara bersamaan akan memengaruhi permintaan saham di pasar modal yang pada akhirnya memengaruhi harga saham dan berdampak pada pertumbuhan tingkat *return* saham (Wongso, 2012).

Capital Adequacy Ratio (CAR) atau sering disebut dengan istilah rasio kecukupan modal bank, yaitu bagaimana sebuah perbankan mampu membiayai aktivitas kegiatannya dengan kepemilikan modal yang dimilikinya. Dengan kata lain, *capital adequacy ratio* adalah rasio kinerja bank untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko, misalnya kredit yang diberikan. Secara konsep dijelaskan bahwa jika bank memiliki *capital adequacy ratio* sebesar 8% maka bank tersebut dapat dikatakan berada di posisi yang sehat atau terjamin (Fahmi, 2014: 181).

Non Performing Loan (NPL) merupakan kredit yang menunggak melebihi 90 hari, Ismail (2012: 224). NPL digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Risiko kredit yang diterima oleh bank merupakan salah satu risiko usaha bank, yang diakibatkan dari tidak dilunasinya kembali kredit yang diberikan oleh pihak bank kepada debitur.

Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin buruk kualitas kredit bank yang menyebabkan jumlah kredit bermasalah semakin besar dan menyebabkan kerugian, sebaliknya jika semakin rendah NPL maka laba atau profitabilitas bank tersebut akan semakin meningkat, (Melayu, *et al*; 2017, dikutip dari Puspitasari, 2009). Besarnya rasio NPL yang diperbolehkan oleh Bank Indonesia saat ini adalah maksimal 5%.

ROA (*Return on total assets*) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *assets* untuk memperoleh laba. Rasio ini menghitung tingkat kembalian *assets* yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan bunga bank yang berlaku. Laba yang dipakai di sini adalah laba sebelum bunga, setelah pajak, untuk menggambarkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan sebelum didistribusikan, baik kepada kreditor maupun pemilik perusahaan, Darminto (2019: 73). ROA adalah perbandingan (rasio) laba sebelum pajak (*earning before tax/ EBT*) selama 12 bulan terakhir terhadap rata-rata volume usaha dalam periode yang sama. Dalam kerangka penilaian kesehatan bank, BI akan mendapatkan skor maksimum 100 apabila bank memiliki ROA sebesar 1,50%, (Malayu & Hasibuan, 2017: 100).

Penelitian yang dilakukan oleh Srairi (2015), menunjukkan bahwa bank syariah mematuhi 54% dari atribut yang disebutkan dalam CGDI. Unsur yang paling sering dilaporkan dan diungkapkan adalah dewan pengawas syariah diikuti oleh struktur dewan dan manajemen risiko. Temuan terkait negara mengungkapkan bahwa hanya dua negara, Uni Emirat Arab dan Bahrain, yang memiliki CGDI lebih tinggi. Hasil regresi menunjukkan bahwa bank syariah dengan tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan yang lebih tinggi melaporkan kinerja operasi yang tinggi yang diukur dengan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas.

Hasil penelitian Shaheen dan Javid (2014), menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat kredit yang tinggi memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan perusahaan dengan peringkat kredit yang tinggi cenderung memiliki *return* saham yang lebih tinggi. Analisis penelitian ini mungkin memfasilitasi pemegang utang, investor, pemegang saham dan pemegang saham lainnya untuk memahami pentingnya peringkat kredit dan pengaruhnya terhadap kinerja dan pendapatan *return* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan tata kelola sebagai variabel moderasi karena bagi bank, menurut Masyhud (2006: 334), *corporate governance* sekaligus memfasilitasi terbentuknya stuktur yang membantu bank dalam berbagai bentuk peranan manajemen. Dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006, Bab I Ketentuan Umum, pasal 1 ayat 6 Bank Indonesia mendefinisikan *Good Corporate Governance* adalah suatu tata kelola bank yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*) akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan akan mengindikasikan tingkat kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan yang berlaku, meningkatkan keyakinan masyarakat bahwa perusahaan telah memenuhi tanggung jawabnya terhadap seluruh *stakeholder* perusahaan, dan meningkatkan keyakinan pengguna laporan keuangan bahwa laporan keuangan yang disajikan transparan, akurat dan tidak menyesatkan, sehingga akan

memberikan dampak pada kepercayaan dan juga minat masyarakat terhadap *return* saham.

Dengan demikian penelitian dirancang untuk menguji apakah terdapat pengaruh kinerja perbankan yang diukur dengan LDR, CAR, NPL dan ROA terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola. Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah diharapkan dapat memperkaya konsep atau teori yang menyokong perkembangan ilmu pengetahuan khususnya yang terkait dengan LDR, CAR, NPL ROA dan *return* saham yang dimoderasi oleh komisaris independen. Selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat peraturan yang berkaitan dengan LDR, CAR, NPL, dan ROA yang dimoderasi oleh komisaris independen terhadap *return* saham perusahaan perbankan, sehingga berbagai persoalan perusahaan yang dihadapi dapat diambil jalan keluarnya.

2. LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling Theory (sinyal) adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek kinerja perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Ng, Daromes, Lukita, Bangun, & Lukman, 2020). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. perusahaan mengetahui lebih banyak tentang nilai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar yaitu investor dan kreditor. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek yang akan datang, Wolk *et al*, (2000:81) dalam Kurniadi, (2012). Kasmir (2017: 310) agar laporan ini dapat dibaca, sehingga menjadi berarti, maka perlu dilakukan analisis terlebih dahulu. Analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan sesuai dengan standar yang berlaku.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang jelas dan bermanfaat untuk keputusan sebuah investasi, kredit dan keputusan-keputusan yang sejenis. Sinyal yang diberikan dapat berupa berita baik (*good news*) maupun berita buruk (*bad news*). Sinyal berita baik (*good news*) dapat berupa kinerja perusahaan perbankan yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sedangkan berita buruk (*bad news*) dapat berupa sebuah penurunan kinerja perusahaan perbankan yang mengalami penurunan setiap tahunnya. Peningkatan dan penurunan rasio keuangan seperti LDR, CAR, NPL dan ROA diharapkan dapat menjadi sinyal bagi para investor dalam menentukan sebuah keputusan investasi, sehingga nantinya akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan yang tentunya akan berpengaruh pada perolehan besarnya *return* saham.

Hal ini sesuai dengan pendapat Jogiyanto, (2003) yang mengemukakan bahwa informasi yang bersifat positif maupun negatif dan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory menjelaskan bahwa hubungan keagenan muncul ketika investor sebagai pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dan mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada manajemen. Antara investor dengan manajemen merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*prinsipal*) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen (Sochib, 2016: 3).

Sementara itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) memandang bahwa, manajemen perusahaan sebagai "*agents*" bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* dimana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Dalam hal ini pemegang saham sebagai *principal* mempunyai asumsi bahwa pemegang saham hanya tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau *return* mereka di dalam perusahaan (Riadiani & Wahyudin, 2015). Masalah keagenan timbul karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Di dalam teori keagenan, yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham atau pemilik, sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola harta pemilik. Jika agen tidak berbuat sesuai kepentingan *principal*, maka akan terjadi konflik keagenan (*agency conflict*), sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*) (Anggraeni & Hadiprajitno, 2013). Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* disebut dengan *agency problems*. Salah satu penyebab *agency problems* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*, ketika *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent* sebaliknya, *agent* memiliki banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan (Widyaningdyah, 2001 dalam Anggraeni dan Hadiprajitno, 2013).

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah menginvestigasi keterkaitan kinerja keuangan perbankan dan tata kelola dalam meningkatkan *return* saham. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan tertentu Sochib (2016).

Penelitian Samani (2008) mengenai pengaruh *corporate governance* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perbankan menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja, aktifitas dewan komisaris mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja, ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja, ukuran komite audit mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja, dan *leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja.

Srairi (2015) meneliti tentang 27 bank Syariah untuk menguji *Corporate Governance Disclosure Practices and Performance of Islamic Banks in GCC Countries* yang diukur dengan struktur dewan komisaris, manajemen risiko, transparansi dan pengungkapan, komite audit, dewan pengawas syariah, dan pemegang akun investasi. Hasilnya menunjukkan bahwa bank syariah mematuhi 54% dari atribut yang disebutkan dalam CGDI. Unsur yang paling sering dilaporkan dan diungkapkan adalah dewan pengawas syariah diikuti oleh struktur dewan dan manajemen risiko. Temuan terkait negara mengungkapkan bahwa hanya dua negara, Uni Emirat Arab dan Bahrain, yang memiliki CGDI lebih tinggi. Hasil regresi menunjukkan bahwa bank syariah dengan tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan yang lebih tinggi melaporkan kinerja operasi yang tinggi yang diukur dengan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas. Perbedaan penelitian pada variabel dependen, yaitu kinerja perbankan syariah.

Al-Baidhani (2015), mengkaji pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan internal seperti struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan, dan fungsi audit serta variabel lain seperti ukuran bank dan umur bank terhadap kinerja keuangan bank. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara tata kelola perusahaan dengan profitabilitas bank. Rapat dewan dan umur bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Sedangkan independensi dewan komisaris dan ukuran bank berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, meskipun usia bank dan komite dewan berpengaruh positif terhadap margin laba, konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap ukuran profitabilitas.

Bintara pada penelitian 2015, menunjukkan: (1) profitabilitas berdampak positif terhadap *return* saham; (2) interaksi antara profitabilitas dan *corporate social responsibility* tidak signifikan terhadap *return* saham; (3) interaksi antara ukuran dan *corporate social responsibility* signifikan terhadap *return* saham dengan hubungan yang negatif. Perbedaan penelitian pada variabel moderator, yaitu *corporate social responsibility*. Purnamaningsih dan Wirawati (2014), menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ROA, *return* saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh struktur modal dan PBV, GCG tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, struktur modal, dan PBV terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Indrayati dan Wirakusuma (2017), menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh pada *return* saham. Kualitas audit mampu memoderasi pengaruh manajemen laba pada *return* saham. *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba pada *return* saham. Selanjutnya Hidayat (2015), menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial menunjukkan hasil yang berbeda-beda, *Return On Asset* (ROA) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan untuk

variabel *Loan to Deposit Ratio* (LDR) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Return merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Tandelilin (2001) *return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga hasil dari keberaniannya menanggung risiko dari investasinya tersebut. Oleh karena itu, *return* menjadi salah satu pertimbangan paling penting yang dilakukan para investor untuk memilih saham yang akan dibelinya. Pada dasarnya tujuan dari dilakukannya investasi adalah untuk mendapat imbalan dari hasil penanaman modal dan penanggungannya risiko yang dilakukan oleh investor. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapainya. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. Teori sinyal menjelaskan variabel *return* saham, *return* saham yang baik dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik.

Corporate governance berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Dewan komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia, dewan komisaris ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan di dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dijelaskan tugas dan wewenang dewan komisaris. *Agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

LDR merupakan rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan. Bank Indonesia yang menetapkan batas bawah LDR sebesar 78% dan batas atas LDR sebesar 92% sampai dengan 110%. (Kasmir, 2017: 319). Bagi investor, LDR yang tinggi merupakan sinyal baik berarti bank mampu menyalurkan kreditnya dengan baik, apabila banyak dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga perbankan akan memperoleh laba dari pendapatan bunga kredit. Laba yang tinggi pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor yang akan meningkatkan permintaan saham bank tersebut sehingga memicu peningkatan harga saham. Dan pada akhirnya mampu meningkatkan nilai *return* saham yang dimiliki dari periode sebelumnya.

CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, dan tagian pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri di samping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank. Untuk saat ini minimal rasio CAR sebesar 8% dari Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). Untuk mencari rasio ini perlu terlebih dahulu untuk diketahui besarnya estimasi risiko yang akan terjadi dalam pemberian kredit dan risiko yang terjadi dalam perdagangan surat-surat berharga, (Kasmir, 2015: 326). Selain itu, jika CAR tinggi maka modal

sendiri yang dimiliki bank meningkat sehingga tersedia dana yang besar untuk mengembangkan kegiatan bisnis.

Dengan kondisi ini memberikan sinyal yang baik kepada investor mengenai CAR yang tinggi dan menunjukkan bahwa kondisi bank dalam keadaan sehat. Dengan adanya persepsi dari investor bahwa CAR yang tinggi sebagai sinyal yang baik yang diberikan oleh bank. Hal tersebut meningkatkan permintaan saham perbankan tersebut sehingga mampu memicu kenaikan harga saham. Pada akhir perolehan *return* saham akan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.

Ismail (2012: 224) NPL merupakan kredit yang menunggak melebihi 90 hari. Besarnya rasio NPL yang diperbolehkan oleh Bank Indonesia saat ini adalah maksimal 5%. Pengaruh NPL terhadap *return* saham, didukung teori *signalling*, yang menunjukkan bahwa NPL yang besar akan memberikan sinyal yang kurang baik terhadap pasar sehingga *return* sahamnya menurun. Semakin besar NPL yang timbul maka semakin besar juga *return* saham yang dialokasikan untuk menutup kerugian tersebut sehingga bank tidak dapat menikmati *return* yang diperolehnya.

Kasmir, (2017: 326) ROA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dan menghasilkan laba dengan memanfaatkan efektivitas perusahaan melalui pengoperasian aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROA yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva sehingga laba yang didapat akan semakin besar. Laba perusahaan yang tinggi berarti menjadi sinyal yang baik dan menunjukkan perusahaan perbankan mampu memanfaatkan assets yang dimiliki untuk memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya jika ROA yang rendah berarti tingkat laba yang dihasilkan oleh bank juga rendah dan hal ini sebagai sinyal yang buruk karena manajemen bank kurang bisa memanfaatkan asset yang dimiliki untuk memperoleh laba. ROA yang tinggi akan membuat ketertarikan investor melakukan investasi sehingga mampu mendorong kenaikan harga saham, dan apabila harga saham naik maka perolehan *return* saham akan meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* (LDR) terhadap *Return* Saham

LDR merupakan rasio yang menunjukkan tingkat likuiditas suatu bank. LDR menunjukkan kemampuan suatu bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya dalam menyalurkan dana pihak ketiga. Seperti halnya, perusahaan secara umum bank juga mengukur rasio likuiditasnya dengan menggunakan rasio LDR. Jika rasio ini menunjukkan angka yang rendah maka bank dalam kondisi *idle money* atau kelebihan likuiditas yang akan menyebabkan bank kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba lebih besar, hal ini akan berdampak negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia, bank dianggap sehat apabila LDR maksimumnya 85%.

LDR juga merupakan indikator kerawanan dan kemampuan suatu bank. Dari aspek likuiditas, LDR yang tinggi berarti likuiditas bank semakin rendah dan cenderung tidak likuid sehingga risiko dalam berinvestasi menjadi tinggi. Bagi investor, LDR yang tinggi merupakan sinyal baik berarti bank mampu menyalurkan kreditnya dengan baik, apabila banyak dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga perbankan akan memperoleh laba dari pendapatan bunga kredit. Laba yang tinggi pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor yang akan meningkatkan permintaan saham bank tersebut sehingga memicu

peningkatan harga saham. Dan pada akhirnya mampu meningkatkan nilai *return* saham yang dimiliki dari periode sebelumnya.

Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) dimana setiap tindakan perusahaan dalam mengelola perusahaan yang berhubungan kegiatan bisnis mengandung informasi yang bersifat baik (*good news*) maupun buruk (*bad news*). Informasi tersebut sangat dibutuhkan untuk pelaku pasar (investor) yang digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* (CAR) terhadap *Return* Saham

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban (jangka panjang dan jangka pendek) dengan kekayaan yang dimilikinya. Penilaian kesehatan solvabilitas didasarkan pada perbandingan modal sendiri dengan kebutuhan modal berdasarkan perbandingan CAR dan atau perbandingan antara kerugian (setelah dikompensasikan dengan cadangan) dengan modal disetor.

CAR merupakan rasio keuangan untuk mengukur permodalan. Pada dasarnya semakin tinggi CAR, maka bank semakin solvabel. Bank yang memiliki CAR yang tinggi, berarti bank memiliki modal yang cukup kuat guna menjalankan usahanya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang diperolehnya. CAR yang tinggi berarti bank mempunyai kemampuan untuk mengatasi kemungkinan kerugian akibat perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga. Selain itu, CAR tinggi maka modal sendiri yang dimiliki bank meningkat sehingga tersedia dana yang besar untuk mengembangkan kegiatan bisnis. Dengan kondisi ini memberikan sinyal yang baik kepada investor mengenai CAR yang tinggi dan menunjukkan bahwa kondisi bank dalam keadaan prima. Dengan adanya persepsi dari investor bahwa CAR yang tinggi sebagai sinyal yang baik yang diberikan oleh bank. Hal tersebut meningkatkan permintaan saham perbankan tersebut sehingga mampu memicu kenaikan harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Non-Performing Loan* (NPL) terhadap *Return* Saham

NPL yaitu tingkat kredit bermasalah dibandingkan dengan total kredit yang telah diberikan kepada pihak ketiga namun tidak termasuk kredit yang diberikan ke bank lain. Kredit bermasalah tersebut yaitu kredit yang diklasifikasikan dalam kredit kurang lancar, diragukan, dan macet, sedangkan kredit bermasalah itu sendiri dihitung secara kotor dengan tidak mengurangkan dengan penyisihan penghapusan aktiva produktif. Suatu bank dapat menjalankan operasinya dengan baik jika NPL mempunyai nilai di bawah 5%. Dengan adanya kenaikan NPL maka akan menyebabkan cadangan penyisihan penghapusan aktiva produktif yang ada tidak mencakupi sehingga pemacetan kredit tersebut harus diperhitungkan sebagai beban biaya yang langsung berpengaruh terhadap keuntungan bank. Kredit yang diberikan kepada masyarakat sebagai salah satu bentuk produk jasa yang ditawarkan oleh industri perbankan, semakin tinggi tingkat kredit bermasalah maka risiko yang ditanggung oleh bank menggambarkan kinerja perbankan tersebut tidak baik atau tidak sehat. Hal tersebut akan memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modal dan mampu memengaruhi harga saham, jadi NPL berpengaruh terhadap *return*

saham.

Salah satu fungsi dari bank adalah menyalurkan dana pihak ketiga ke dalam kredit. Dalam menjalankan fungsi tersebut melekat risiko kredit yaitu risiko kegagalan *counterparty* dalam memenuhi kewajibannya. Kredit bermasalah didefinisikan sebagai risiko yang dikaitkan dengan kemungkinan kegagalan klien membayar kewajibannya atau risiko dimana debitur tidak dapat melunasi hutangnya (Ghozali, 2011). NPL mencerminkan risiko kredit, semakin kecil NPL semakin kecil pula risiko kredit yang ditanggung pihak bank. Agar nilai bank terhadap rasio ini baik Bank Indonesia menetapkan kriteria rasio NPL net di bawah 5%.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Non-Performing Loan (NPL)* berpengaruh *return* saham, ditolak.

Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham*

ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Tinggi rendahnya ROA juga akan memengaruhi harga saham. ROA yang tinggi berarti perusahaan perbankan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya dikatakan baik dan tidak terjadi masalah sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Laba perusahaan yang tinggi berarti menjadi sinyal yang baik dan menunjukkan perusahaan perbankan mampu memanfaatkan asset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya jika ROA yang rendah berarti tingkat laba yang dihasilkan oleh bank juga rendah dan hal ini sebagai sinyal yang buruk karena manajemen bank kurang bisa memanfaatkan asset yang dimiliki untuk memperoleh laba. ROA yang tinggi akan membuat ketertarikan investor melakukan investasi sehingga mampu mendorong kenaikan harga saham, dan apabila harga saham naik maka perolehan *return* saham akan meningkat. Dan hal tersebut sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) dimana setiap tindakan perusahaan dalam mengelola perusahaan yang berhubungan kegiatan bisnis mengandung informasi yang bersifat baik (*good news*) maupun buruk (*bad news*). Informasi tersebut sangat dibutuhkan untuk pelaku pasar (investor) yang digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

LDR menunjukkan kemampuan suatu bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya dalam menyalurkan dana pihak ketiga. Seperti halnya, perusahaan secara umum bank juga mengukur rasio likuiditasnya dengan menggunakan rasio LDR. Jika rasio ini menunjukkan angka yang rendah maka bank dalam kondisi *idle money* atau kelebihan likuiditas yang akan menyebabkan bank kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba lebih besar, hal ini akan berdampak negatif terhadap *return* saham. Oleh karena itu pengawasan dari komisar independen secara tidak langsung diharapkan dapat menaikkan kinerja perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan *return* saham. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia, bank dianggap sehat apabila LDR maksimumnya 85%-110%.

Corporate governance adalah suatu sistem yang mengatur, mengelola, dan mengawasi proses pengendalian usaha yang berjalan secara berkesinambungan

untuk meningkatkan nilai perusahaan, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholder*, karyawan, kreditor dan masyarakat. Penerapan penilaian aspek *governance* yang meliputi *governance structure*, *governance process*, *governance outcome* di perbankan, maka akan memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Penilaian GCG tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor berani menanamkan modalnya dan mampu memberikan dampak pada peningkatan harga saham. Dengan adanya peningkatan harga saham maka tentu akan memengaruhi *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Corporate Governance* dapat moderasi hubungan antara *Loan to Deposit Ratio* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

Capital Adequacy adalah kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam mengidentifikasi, mengukur, mengawasi dan mengontrol risiko-risiko yang timbul yang dapat berpengaruh terhadap besarnya modal bank. Perhitungan *capital adequacy* ini didasarkan pada prinsip bahwa setiap penanaman yang mengandung risiko harus disediakan modal sebesar presentasi tertentu (*risk margin*) terhadap jumlah penanamannya. Berdasarkan Pakfeb (1991) dalam Kuncoro dkk (2016: 519), perbankan diwajibkan memenuhi Kewajiban Penyertaan Modal Minimum, atau dikenal dengan CAR, yang diukur dengan presentasi tertentu terhadap ATMR, sejalan dengan standar yang ditetapkan BIS (*Bank of International Settlements*), terhadap seluruh Bank Indonesia diwajibkan untuk mewajibkan modal minimum sebesar 8% dari ATMR. Pemenuhan penyediaan modal minimum sebesar 8% tersebut dilakukan secara bertahap, yaitu sebesar 5% pada akhir Maret 1992, 7% pada akhir Maret 1993, dan 8% pada akhir Desember 1993.

Konsep *good corporate* berkembang seiring dengan tuntutan publik yang menginginkan terwujudnya kehidupan bisnis yang sehat, bersih, dan bertanggungjawab. Tuntutan ini sebenarnya merupakan jawaban publik terhadap semakin maraknya kasus-kasus penyimpangan korporasi di seluruh dunia Sulistyanto (2008).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Corporate Governance* dapat moderasi hubungan antara *Capital Adequacy Ratio* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Non-Performing Loan* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

NPL merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang disalurkan oleh bank. NPL dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah kredit yang bermasalah dibandingkan dengan total kredit (Khasanah, 2010). Gunawan (2012) Semakin tinggi tingkat kredit macet maka semakin buruk pula kualitas aset yang dimiliki bank. Hal tersebut memberikan sinyal buruk kepada investor karena investor menganggap bank tidak mampu mengelola kredit yang disalurkan bank dengan baik. Oleh karena itu, bank harus berhati-hati dalam menyalurkan kredit ke masyarakat yang membutuhkan dana.

Yuliani (2016) menyatakan bahwa apabila NPL tinggi berarti banyaknya kredit yang bermasalah akan memberikan dampak penurunan pendapatan yang diakibatkan oleh penundaan pembayaran atau bahkan hilangnya pendapatan dari pembayaran angsuran kredit serta akan memperbesar biaya pencadangan aktiva produktif ataupun yang lainnya sehingga berpotensi terhadap *return* saham.

Masyhud (2006) mengemukakan *corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah sistem yang dipergunakan dalam mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Corporate governance* juga mengandung pengertian mengenai peraturan atas pembagian tugas dan tanggung jawab di antara para pihak atau para *key players* yang berpartisipasi dan memiliki kepentingan yang berbeda-beda dalam perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Corporate Governance* dapat moderasi hubungan antara *Non Performing Loan* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return on Assets Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return* Saham

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia tingkat ROA yang baik di atas 1,22%. Semakin besar ROA suatu bank, maka semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset. ROA yang tinggi akan membuat investor tertarik melakukan investasi sehingga mampu mendorong kenaikan harga saham, dan apabila harga saham naik maka perolehan *return* saham akan meningkat. Purwasih (2010), ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan ROA yang tinggi mengindikasikan perusahaan memperoleh profit yang tinggi pula. Hal tersebut dinilai investor sebagai informasi yang baik karena menunjukkan manajemen bank mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang tinggi. Ketertarikan investor dengan saham bank tersebut akan meningkat sehingga mendorong kenaikan harga saham dan *return* saham. Menurut Sutedi (2012:2-3), *good corporate governance* merupakan system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*).

Penerapan prinsip *corporate governance* secara konsisten dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Penelitian yang dilakukan Jumandani (2012), menyatakan bahwa penerapan GCG oleh perusahaan sampel berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan PVB. Hasil penelitian menunjukkan jika penerapan GCG meningkat maka ROA dan PVB perusahaan sampel akan meningkat. Sejalan dengan Mufti (2015), GCG (komisaris independen), dan rasio profitabilitas (ROA), berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *go public non-perbankan* yang mengikuti *survey The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Corporate Governance* dapat moderasi hubungan antara *Return on Assets* terhadap *Return* Saham.

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian ekplanatori (*explanatory research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya. Penelitian ini menguji hubungan sebab akibat antara 2 (dua) variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang analisisnya lebih fokus pada data numerik yang diolah menggunakan metode statistika.

Populasi dan Metode Penentuan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan kelompok individu atau kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan oleh perusahaan untuk periode 2015-2019. Sampel adalah bagian dari populasi yang dinilai dapat mewakili karakteristiknya. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*, di mana sampel penelitian yang dipilih adalah sampel yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar secara terus-menerus di BEI selama periode 2015-2019.
2. Perusahaan tidak mengalami *delisting* maupun suspensi yang berkepanjangan selama periode 2015-2019.
3. Selama periode 2015-2019 perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap dan berturut-turut, dan tahun buku berakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan dalam bahasa Indonesia serta menggunakan satuan mata uang rupiah.
5. Laporan memenuhi informasi yang dibutuhkan mengenai data yang berhubungan dengan variabel yang akan diteliti.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Jogiyanto (2001:115) *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/ loss*. *Return* saham adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi saham yang dilakukannya dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Keterangan

R_{it} = *Return* saham i untuk periode t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya).

P_{it} = Harga saham penutupan i pada periode t.

P_{it-1} = Harga saham penutupan i pada periode sebelumnya.

Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Komisaris independen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator proporsi anggota dewan komisaris paling kurang 50% dari jumlah anggota komisaris adalah komisaris independen (PBI Nomor: 8/4/2006), Pasal 5 (1) dewan komisaris terdiri dari komisaris dan komisaris independen. (2) Paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari jumlah anggota dewan komisaris adalah komisaris independen. Rumus untuk mencari komisaris independen sebagai berikut:

$$\text{Dewan Komisaris} = \frac{\text{Komisaris Independen}}{\text{Komisaris}} \times 100\%$$

Variabel Independen (Variabel Bebas)

- a. LDR merupakan rasio untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan. Bank Indonesia yang menetapkan batas bawah LDR sebesar 78% dan batas atas LDR sebesar 92% sampai dengan 110%. Rumus untuk mencari *Loan to Deposit Ratio* sebagai berikut (Kasmir, 2017: 319).

$$\text{Loan to Deposit Ratio} = \frac{\text{Total Loans}}{\text{Total Deposit}} \times 100\%$$

- b. CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri di samping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank. Untuk saat ini minimal rasio CAR sebesar 8% dari aktiva tertimbang. Menurut risiko (ATMR), rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2015: 326).

$$\text{Capital Adequacy Ratio} = \frac{\text{Equity Capital} - \text{Fixed Assets}}{\text{Total Loans} + \text{Securities}} \times 100\%$$

- c. NPL merupakan kredit yang menunggak melebihi 90 hari. Besarnya rasio NPL yang diperbolehkan oleh Bank Indonesia saat ini adalah maksimal 5% (Ismail, 2012: 224). Rasio NPL dapat dirumuskan sebagai berikut (SE BI No 13/30/DPNP, Tanggal 16 Desember 2011).

$$\text{Non Performing Loan} = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$$

- d. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan (Rivai, et al. 2013). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih (Sebelum Pajak)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Deskripsi

Tabel 1. Statistik Deskripsi

| | N | Range | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|--------|---------|---------|---------|----------------|
| RETURN SAHAM | 150 | 4.90 | -1.41 | 3.49 | 0.0585 | 0.63326 |
| LDR | 150 | 122.55 | 48.77 | 171.32 | 88.1769 | 15.97445 |
| CAR | 150 | 63.98 | 2.45 | 66.43 | 21.3790 | 8.61286 |
| NPL | 150 | 15.77 | 0.05 | 15.82 | 3.3416 | 2.18235 |
| ROA | 150 | 15.69 | -11.50 | 4.19 | 0.8044 | 2.25187 |
| TATA KELOLA | 150 | 4.00 | 1.00 | 5.00 | 2.8467 | 1.06649 |
| Valid N (Listwise) | | | | | | |

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum *return* saham sebesar -1,41, dan nilai maksimum sebesar 3,49 dengan *range* sebesar 4,90. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *return* saham berkisar antara -1,41 sampai 3,49 dengan rata-rata mean sebesar 0,0585 dan standar deviasi sebesar 0,63326, lebih besar dari nilai rata-ratanya. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perbankan mendapatkan pengembalian (*return*) yang positif.

Selanjutnya, diketahui bahwa nilai minimum LDR sebesar 48,77, dan nilai maksimum sebesar 171,32 dengan *range* sebesar 122,55. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya LDR berkisar antara 48,77 sampai 171,32 dengan rata-rata *mean* sebesar 88,1769 dan standar deviasi sebesar 15,97445, lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa sifat data dari penelitian ini menyebar. Jika rasio berada pada standar yang ditetapkan bank Indonesia, maka laba akan meningkat (dengan asumsi bank tersebut menyalurkan kreditnya dengan efektif). Bank Indonesia yang menetapkan batas bawah LDR sebesar 78% dan batas atas LDR sebesar 92% sampai dengan 110%.

Nilai minimum CAR sebesar 2,45, dan nilai maksimum sebesar 66,43 dengan *range* sebesar 63,98. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya CAR berkisar antara 2,45 sampai 66,43 dengan rata-rata *mean* sebesar 21,3790 dan standar deviasi sebesar 8,61286, lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa sifat data dari penelitian ini menyebar. Untuk saat ini minimal rasio CAR sebesar 8% dari ATMR, CAR yang didasarkan pada standar BIS (8%) adalah salah satu cara untuk menghitung apakah modal yang ada pada suatu bank telah memadai atau belum. Jika modal rata-rata suatu bank lebih baik dari bank lainnya maka bank bersangkutan akan lebih baik solvabilitasnya.

Demikian halnya nilai minimum NPL sebesar 0,05, dan nilai maksimum sebesar 15,82 dengan *range* sebesar 15,77. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya NPL berkisar antara 0,05 sampai 15,82 dengan rata-rata mean sebesar 3,3416 dan standar deviasi sebesar 2,18235, lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa sifat data dari penelitian ini menyebar. Besarnya rasio NPL yang diperbolehkan oleh Bank Indonesia saat ini adalah maksimal 5%. NPL merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang disalurkan oleh bank.

Niali minimum ROA sebesar -11,50, dan nilai maksimum sebesar 4,19 dengan *range* sebesar 15,69. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya ROA berkisar antara -11,50 sampai 4,19 dengan rata-rata mean sebesar 0,8044 dan standar deviasi sebesar 2,25187, lebih besar dari nilai rata-ratanya. Standar ROA yang ditetapkan oleh Bank Indonesia minimal 1,5%. Rasio ini menghitung tingkat kembalian *assets* yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat diperbandingkan dengan bunga bank yang berlaku dan laba yang dipakai di sini adalah laba sebelum bunga, setelah pajak, untuk menggambarkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan sebelum didistribusikan baik kepada kreditor maupun pemilik perusahaan.

Data deskripsi selanjutnya, diketahui bahwa nilai minimum tata kelola sebesar 1,00, dan nilai maksimum sebesar 5,00 dengan *range* sebesar 4,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya tata kelola berkisar antara 1,00 sampai 5,00 dengan rata-rata mean sebesar 2,8467 dan standar deviasi sebesar 1,06649, lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa sifat data dari penelitian ini menyebar.

Tabel 2. Regresi Linear Berganda

| Model | Coefficients ^a | | | | | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | .371 | .335 | | 1.110 | .269 | |
| | LDR | .505 | .003 | .318 | 11.431 | .012 | .764 |
| | CAR | .408 | .006 | .305 | 9.287 | .016 | .795 |
| | NPL | -.026 | .029 | -.089 | -.896 | .371 | .668 |
| | ROA | .227 | .028 | .197 | 5.961 | .038 | .652 |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Tabel koefisien regresi pada tabel 2 menggambarkan persamaan regresi linear berganda untuk mengetahui angka konstan, dan uji hipotesis signifikan koefisien regresi. Persamaan regresi di atas sebagai berikut:

$$Y = 0,371 + 0,505X_1 + 0,408X_2 - 0,026X_3 + 0,227X_4 + e$$

Di mana:

Y = *Return* saham

X₁ = LDR

X₂ = CAR

X₃ = NPL

X₄ = ROA

e = *Error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Tabel 3. Regresi Berganda dengan Varibel Moderasi

| Model | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .184 | 1.197 | | .154 | .878 |
| | LDR | .305 | .012 | .238 | 4.458 | .018 |
| | CAR | .235 | .018 | .201 | 3.003 | .022 |
| | NPL | -.047 | .092 | -.161 | -.510 | .611 |
| | ROA | .428 | .090 | .255 | 5.427 | .001 |
| | TATA KELOLA | .153 | .495 | .190 | 3.108 | .014 |
| | LDR*M | .361 | .005 | .134 | 2.043 | .032 |
| | CAR*M | .275 | .009 | .187 | 2.514 | .024 |
| | NPL*M | -.027 | .037 | -.155 | -.731 | .466 |
| | ROA*M | .343 | .035 | .240 | 4.239 | .021 |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Tabel koefisien regresi di atas menggambarkan persamaan regresi moderasi untuk mengetahui angka konstan, dan uji hipotesis signifikansi koefisien regresi. Persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,184 + X_1 0,305 + X_2 0,235 + X_3 -0,047 + X_4 0,428 + M 0,153 + X_1*M (0,361) + X_2*M (0,275) + X_3*M (-0,027) + X_4*M (0,343) + e$$

Di mana:

Y = Return Saham

α = Konstanta

b₁- b₈ = Koefisien regresi yang menyatakan perubahan nilai Y apabila terjadi perubahan nilai X

X₁ = LDR (*Loan to Deposit Ratio*)

X₂ = CAR (*Capital Adequacy Ratio*)

X₃ = NPL (*Non Performing Loan*)

X₄ = CAR (*Rerun on Assets*)

M = Tata Kelola (Komisaris Independen/Dewan Komisaris).

X₁,X₂,X₃,X₄,*M = Interaksi antara LDR, CAR, NPL dan ROA dengan Komisaris Independen.

e = *Error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Tabel 4. Uji Simultan 1

| Model | | ANOVA ^a | | | | |
|-------|------------|--------------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 2.838 | 4 | .709 | 11.807 | .001 ^b |
| | Residual | 56.914 | 145 | .393 | | |
| | Total | 59.752 | 149 | | | |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), ROA, CAR, LDR, NPL

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Tabel di atas menunjukkan bahwa uji simultan untuk regresi linear berganda dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Angka signifikan di bawah 0,05 menunjukkan bahwa seluruh variabel dependen secara simultan mempengaruhi *return* saham. Model regresi linear dengan *return* saham sebagai variabel dependen dinyatakan signifikan.

Tabel 5. Uji Simultan 2

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 2.839 | 5 | .568 | 12.437 | .001 ^b |
| | Residual | 56.913 | 144 | .395 | | |
| | Total | 59.752 | 149 | | | |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), TATA KELOLA, NPL, LDR, CAR, ROA

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Tabel di atas menunjukkan bahwa uji simultan untuk regresi moderasi dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Angka signifikan di bawah 0,05 menunjukkan bahwa seluruh variabel dependen secara simultan memengaruhi *return* saham. Model moderasi dengan *return* saham sebagai variabel dependen dinyatakan signifikan.

Tabel 6. Hasil Uji t Parsial

| Model | | Coefficients ^a | | | | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-----------|------|------|-------------------------|--|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | Tolerance | | | VIF | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | .371 | .335 | | 1.110 | .269 | | | |
| | LDR | .505 | .003 | .318 | 11.431 | .012 | .764 | 1.037 | |
| | CAR | .408 | .006 | .305 | 9.287 | .016 | .795 | 1.005 | |
| | NPL | -.026 | .029 | -.089 | -.896 | .371 | .668 | 1.496 | |
| | ROA | .227 | .028 | .197 | 5.961 | .038 | .652 | 1.535 | |

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi, maka dapat kita lakukan uji parsial. Karena nilai t hitung untuk LDR di atas sebesar 11,431, maka koefisien regresi dikatakan signifikan. Berdasarkan uji parsial yang signifikan, maka model di atas dapat membuktikan hipotesis penelitian pertama (H1), yaitu bahwa *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh terhadap *return* saham, diterima.

Untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi, maka dapat kita lakukan uji parsial. Karena nilai t hitung untuk CAR pada tabel 6 sebesar 9,287 maka koefisien regresi dikatakan signifikan. Berdasarkan uji parsial yang signifikan, maka model di atas dapat membuktikan hipotesis penelitian kedua (H2), yaitu bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh terhadap *return* saham, diterima.

Untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi, maka dapat kita lakukan uji parsial. Karena nilai t hitung untuk NPL pada tabel 6 sebesar -0,896, lebih kecil

dari t tabel sebesar 1,976 maka koefisien regresi dikatakan tidak signifikan. Berdasarkan uji parsial yang tidak signifikan, maka model di atas tidak dapat membuktikan hipotesis penelitian ketiga (H3), yaitu bahwa *Non Performing Loan* (NPL) berpengaruh terhadap *return* saham, ditolak.

Untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi, maka dapat kita lakukan uji parsial. Karena nilai t hitung untuk ROA pada tabel 6 sebesar 5,961 maka koefisien regresi dikatakan signifikan. Berdasarkan uji parsial yang signifikan, maka model di atas dapat membuktikan hipotesis penelitian keempat (H4), yaitu bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, diterima.

Tabel 7. Hasil Regresi Linier Berganda Pengaruh *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara *LDR* terhadap *Return Saham*

| Model | Coefficients ^a | | | | | | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|-------|-----------|-------------------------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Tolerance | VIF | |
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | .311 | 1.047 | | .297 | .767 | | |
| | X1 | .313 | .012 | .484 | 5.281 | .019 | .076 | 1.215 |
| | M | .129 | .403 | .249 | 4.072 | .042 | .015 | 1.665 |
| | X1.M | .200 | .004 | .329 | 3.037 | .031 | .011 | 1.380 |

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa signifikansi moderat 1 (Interaksi LDR dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi) menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,037 dengan nilai P sebesar 0,031 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis kelima (H5) yang menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara LDR terhadap *return* saham, diterima.

Tabel 8. Hasil Regresi Linier Berganda Pengaruh *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara *Capital Adequacy Ratio* terhadap *Return Saham*

| Model | Coefficients ^a | | | | | | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|-------|-----------|-------------------------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Tolerance | VIF | |
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | .201 | .406 | | .494 | .622 | | |
| | X2 | .410 | .017 | .231 | 7.559 | .017 | .122 | 1.193 |
| | M | .379 | .179 | .301 | 3.405 | .019 | .074 | 1.586 |
| | X2.M | .210 | .008 | .378 | 3.161 | .047 | .063 | 1.859 |

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa signifikansi moderat 2 (interaksi CAR dengan *corporate governance* sebagai variabel moderat) menunjukkan nilai

t hitung sebesar 3,161 dengan nilai P sebesar 0,047 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis keenam (H6) yang menyatakan *Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Capital Adequacy Ratio* terhadap *Return Saham*.

Tabel 9. Hasil Regresi Linier Berganda Pengaruh *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara *NPL* terhadap *Return Saham*

| Model | | Coefficients ^a | | | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-----|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | Tolerance | VIF |
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 | (Constant) | .240 | .256 | | .939 | | | |
| | X3 | -.044 | .056 | -.151 | -.779 | .437 | .179 | |
| | M | -.016 | .092 | -.027 | -.172 | .864 | .282 | |
| | X3.M | .001 | .023 | .010 | .045 | .964 | .144 | |

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa signifikansi moderasi 3 (Interaksi *NPL* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi) menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,045 dengan nilai P sebesar 0,964 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *NPL* terhadap *return saham*.

Tabel 10. Hasil Regresi Linier Berganda Pengaruh *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara *ROA* terhadap *Return Saham*

| Model | | Coefficients ^a | | | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-----|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | Tolerance | VIF |
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 | (Constant) | .165 | .167 | | .389 | .698 | | |
| | X4 | .380 | .055 | .386 | 5.452 | .014 | .173 | |
| | M | .306 | .063 | .311 | 4.100 | .021 | .599 | |
| | X4.M | .217 | .022 | .268 | 3.761 | .038 | .137 | |

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa signifikansi moderat 4 (interaksi *ROA* dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi) menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,761 dengan nilai P sebesar 0,018 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis delapan (H8) yang menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *ROA* terhadap *return saham*.

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi 1

| Model Summary ^b | | | | | |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .718 ^a | .516 | .421 | .62651 | 1.153 |
| a. Predictors: (Constant), ROA, CAR, LDR, NPL | | | | | |
| b. Dependent Variable: RETURN SAHAM | | | | | |

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 25 (2020)

Model regresi linear berganda dengan LDR, CAR, NPL dan ROA, sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen memiliki nilai *adjusted r square* sebesar 0,421 sehingga dapat diketahui bahwa 42,1% nilai *return* saham dipengaruhi oleh LDR, CAR, NPL dan ROA, sementara 57,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi 2

| Model Summary ^b | | | | | |
|--|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .752 ^a | .566 | .514 | .62867 | 2.153 |
| a. Predictors: (Constant), TATA KELOLA, NPL, LDR, CAR, ROA | | | | | |
| b. Dependent Variable: RETURN SAHAM | | | | | |

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2020)

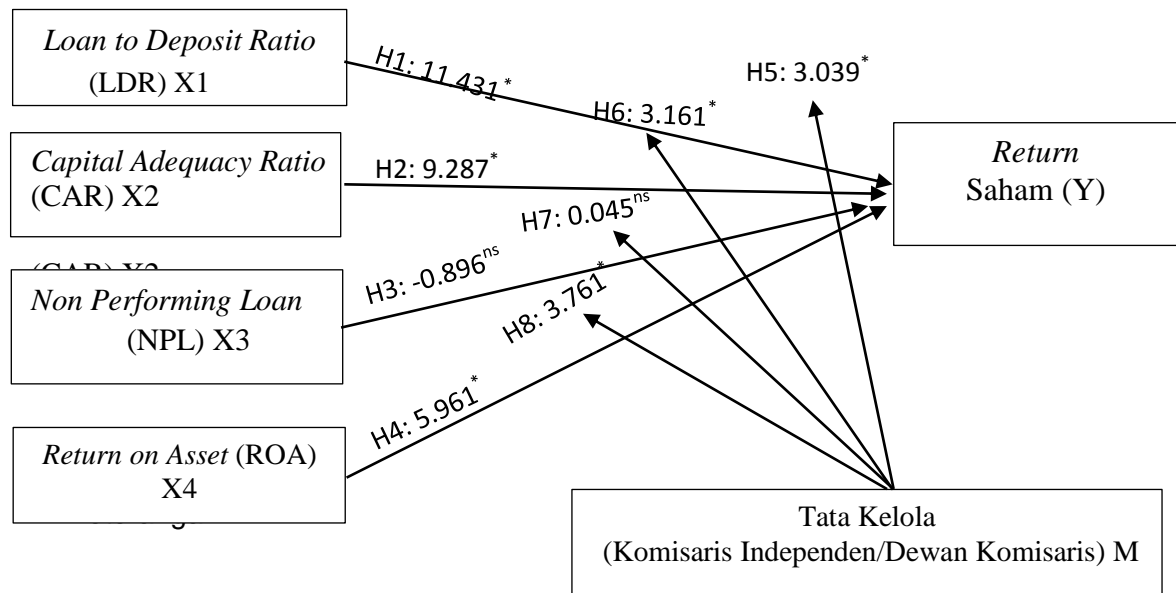
Model regresi moderasi LDR, CAR, NPL dan ROA ke *return* saham dengan tata kelola sebagai variabel moderasi memiliki nilai *adjusted r square* sebesar 0,514. sehingga dapat diketahui bahwa 51,4% nilai *return* saham dipengaruhi oleh LDR, CAR, NPL, dan ROA yang dimoderasi oleh tata kelola, sementara 48,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

Tabel 13. Ringkasan Uji Koefisien Determinasi 3

| Variabel Dependen | Adjusted R Square | |
|-------------------|-------------------|------------------|
| | Sebelum Moderasi | Sesudah Moderasi |
| Return Saham | 0.421 | 0.514 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2020)

Berdasarkan tabel 13 diketahui bahwa, hasil output koefisien determinasi SPSS dari masing-masing model regresi dimana variabel dependennya adalah *return* saham. Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa penambahan variabel tata kelola sebagai variabel moderasi dapat memperkuat variabel LDR, CAR, NPL dan ROA dalam menjelaskan *return* saham. Ringkasan hasil pengujian dapat dilihat sebagai berikut:



*: Signifikan; Ns: tidak signifikan

Gambar 1.
Hasil Analisis Jalur

Pembahasan

Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* (LDR) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa LDR, positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan hasil signifikan pada variabel LDR terhadap *return* saham sebesar 0,012 lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.

Hasil uji t diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 11,143. Nilai koefisien regresi sebesar 0,505, berarti ada pengaruh positif LDR terhadap *return* saham sebesar 0,505 sehingga apabila skor LDR naik 1 poin maka akan diikuti dengan kenaikan skor *return* saham sebesar 0,505 poin. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dewi (2019), LDR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. LDR menunjukkan kemampuan suatu bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya dalam menyalurkan dana pihak ketiga. Seperti halnya, perusahaan secara umum bank juga mengukur rasio likuiditasnya dengan menggunakan rasio LDR. Bagi investor, LDR yang tinggi merupakan sinyal baik berarti bank mampu menyalurkan kreditnya dengan baik, apabila banyak dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga perbankan akan memperoleh laba dari pendapatan bunga kredit. Laba yang tinggi pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor yang akan meningkatkan permintaan saham bank tersebut sehingga memicu peningkatan harga saham. Dan pada akhirnya mampu meningkatkan nilai *return* saham yang dimiliki dari periode sebelumnya. Rivai *et al* (2013), LDR adalah rasio antara kredit yang diberikan dan dana pihak ketiga ditambah modal sendiri. Oleh karena itu manajemen bank perlu memelihara LDR yang dapat meningkatkan kesehatan bank.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* (CAR) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa CAR, positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,016 lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.

Hasil uji t diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 9,287. Nilai koefisien regresi sebesar 0,408, berarti ada pengaruh positif CAR terhadap *return* saham sebesar 0,408 sehingga apabila skor CAR naik 1 poin maka akan diikuti dengan kenaikan skor *return* saham sebesar 0,408 poin. Hasil ini konsisten dengan penelitian Marlon (2013) CAR berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. CAR yang tinggi berarti bank mempunyai kemampuan untuk mengatasi kemungkinan kerugian akibat perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga.

Selain itu, CAR tinggi maka modal sendiri yang dimiliki bank meningkat sehingga tersedia dana yang besar untuk mengembangkan kegiatan bisnis. Dengan kondisi ini memberikan sinyal yang baik kepada investor mengenai CAR yang tinggi dan menunjukkan bahwa kondisi bank dalam keadaan prima. Dengan adanya persepsi dari investor bahwa CAR yang tinggi sebagai sinyal yang baik yang diberikan oleh bank. Hal tersebut meningkatkan permintaan saham perbankan tersebut sehingga mampu memicu kenaikan harga saham. Pada akhir perolehan *return* saham akan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Fahmi (2014: 181) CAR, adalah rasio kinerja bank untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko, misalnya kredit yang diberikan. Secara konsep dijelaskan bahwa jika bank memiliki CAR sebesar 8% maka bank tersebut dapat dikatakan berada diposisi yang sehat atau terjamin.

Pengaruh *Non-Performing Loan* (NPL) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa NPL, negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan hasil tidak signifikan sebesar 0,371 lebih besar dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.

Hasil uji t diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -0,896. Nilai koefisien regresi sebesar -0,026, berarti ada pengaruh negatif NPL terhadap *return* saham sebesar -0,026 sehingga apabila skor NPL turun 1 poin maka akan diikuti dengan penurunan skor *return* saham sebesar -0,026 poin. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Widjaja (2009), NPL memiliki pengaruh terhadap gejala *return* saham. Khasanah, (2010), NPL merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang disalurkan oleh bank. NPL dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah kredit yang bermasalah dibandingkan dengan total kredit. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan semakin buruk kualitas kredit yang diberikan oleh bank, karena semakin banyak kredit yang bermasalah. Semakin tinggi jumlah kredit bermasalah juga akan membuat bank tidak memberikan kredit dalam jumlah besar karena harus membentuk dana penghapusan atas kredit bermasalah yang besar.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa ROA, positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,038 lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$.

Hasil uji t diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 5.961. Nilai koefisien regresi sebesar 0,227, berarti ada pengaruh positif ROA terhadap *return* saham sebesar 0,227 sehingga apabila skor ROA naik 1 poin maka akan diikuti dengan kenaikan skor *return* saham sebesar 0,227 poin. Hasil ini konsisten dengan penelitian Jaya (2015) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Darminto (2019: 73), ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *assets* untuk memperoleh laba. Rasio ini menghitung tingkat kembalian *assets* yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. ROA yang tinggi akan membuat ketertarikan investor melakukan investasi sehingga mampu mendorong kenaikan harga saham, dan apabila harga saham naik maka perolehan *return* saham akan meningkat.

Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return* Saham

Variabel LDR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola pada $\alpha=0,05$.

LDR, menunjukkan kemampuan suatu bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya dalam menyalurkan dana pihak ketiga. Seperti halnya, perusahaan secara umum bank juga mengukur rasio likuiditasnya dengan menggunakan rasio LDR. Jika rasio ini menunjukkan angka yang rendah maka bank dalam kondisi *idle money* atau kelebihan likuiditas yang akan menyebabkan bank kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba lebih besar, hal ini akan berdampak negatif terhadap *return* saham. Oleh karena itu pengawasan dari komisaris independen secara tidak langsung diharapkan dapat menaikkan kinerja perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan Ajiwanto (2014) *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Mwaurah dkk (2017), dalam penelitian *The Influence of Financial Risk on Stock Returns* dengan sampel Bank Umum yang berlisensi CBK dan terdaftar di Nairobi *Securities Exchange*, menunjukkan LDR berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Corporate Governance* adalah suatu sistem yang mengatur, mengelola, dan mengawasi proses pengendalian usaha yang berjalan secara berkesinambungan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholder*, karyawan, kreditor dan masyarakat. *Organization for Economic Cooperation and Development* (2004) dan *Forum for Corporate Governance* (2001) dalam Boediono (2005) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari pada pencapaian tujuan perusahaan.

Yang terpenting dalam hal ini adalah kemandirian komisaris dalam pengertian bahwa dewan komisaris harus memiliki kemampuan untuk membahas permasalahan tanpa campur tangan manajemen, dilengkapi dengan informasi yang memadai untuk mengambil keputusan, dan berpartisipasi secara efektif dalam penetapan agenda dan strategi.

Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Secara umum dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan manajemen laba yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor. Untuk mengatasinya dewan komisaris diperbolehkan untuk memiliki akses pada informasi perusahaan.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*.

Variabel CAR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola pada $\alpha=0,05$. *Capital Adequacy*, adalah kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam mengidentifikasi, mengukur, mengawasi dan mengontrol risiko-risiko yang timbul yang dapat berpengaruh terhadap besarnya modal bank.

Perhitungan *capital adequacy* ini didasarkan pada prinsip bahwa setiap penanaman yang mengandung risiko harus disediakan modal sebesar presentasi tertentu (*risk margin*) terhadap jumlah penanamannya. Konsep *good corporate* berkembang seiring dengan tuntutan publik yang menginginkan terwujudnya kehidupan bisnis yang sehat, bersih, dan bertanggungjawab. Tuntutan ini sebenarnya merupakan jawaban publik terhadap semakin maraknya kasus-kasus penyimpangan korporasi diseluruh dunia Sulistyanto (2008). Penelitian ini sejalan dengan, Natalia & Witjaksono (2014) GCG berpengaruh positif terhadap *return* saham. Marlon (2013), CAR berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari pada pencapaian tujuan perusahaan. Yang terpenting dalam hal ini adalah kemandirian komisaris dalam pengertian bahwa dewan komisaris harus memiliki kemampuan untuk membahas permasalahan tanpa campur tangan manajemen, dilengkapi dengan informasi yang memadai untuk mengambil keputusan, dan berpartisipasi secara efektif dalam penetapan agenda dan strategi.

Pengaruh *Non-Performing Loan* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

Variabel NPL, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola pada $\alpha=0,05$.

NPL merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang disalurkan oleh bank. Yuliani (2016) menyatakan bahwa apabila NPL tinggi berarti banyaknya kredit yang bermasalah akan memberikan dampak penurunan pendapatan yang diakibatkan oleh penundaan pembayaran atau bahkan hilangnya pendapatan dari pembayaran angsuran kredit serta akan memperbesar biaya pencadangan aktiva produktif ataupun yang lainnya sehingga berpotensi terhadap *return* saham. Masyhud (2006) mengemukakan *corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah sistem yang dipergunakan dalam mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Corporate governance* juga mengandung pengertian mengenai peraturan atas pembagian tugas dan tanggung jawab di antara para pihak atau para *key players* yang berpartisipasi dan memiliki kepentingan yang berbeda-beda dalam perusahaan. Dari temuan ini, dapat penulis simpulkan bahwa banyaknya komisaris independen dan dewan komisaris tidak dapat memperkuat pengaruh NPL dalam meningkatkan *return* saham.

Tidak terbuktinya hipotesis ketujuh ini kemudian menimbulkan sejumlah pertanyaan dan asumsi mengenai hal yang menyebabkan rendahnya pengaruh tata kelola yang diukur dengan komisaris independen dan dewan komisaris sebagai variabel moderasi. Meski berperan melakukan pengawasan dan kebijakan atas pengurusan jalannya perusahaan pada umumnya baik mengenai Perseroan maupun usaha perseroan, dan memberikan nasihat kepada direksi. Pengawasan dan pemberian nasihat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. ini menunjukkan bahwa tata kelola (dewan komisaris dan komisaris independen) tidak menjadi bagian dari penelitian yang dilakukan oleh *account officer* terhadap kelayakan perusahaan, kelayakan usaha nasabah, kebutuhan kredit, kemampuan menghasilkan laba, sumber pelunasan kredit serta jaminan yang tersedia untuk menutupi permohonan kredit nasabah. Sehingga NPL secara parsial dan simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan tata kelola (dewan komisaris dan komisaris independen) tidak mampu memoderasi pengaruh antara NPL dan *return* saham.

Pengaruh *Return on Assets Ratio* yang dimoderasi *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*.

Variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh tata kelola pada $\alpha=0,05$.

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia tingkat ROA yang baik di atas 1,22%. Semakin besar ROA suatu bank, maka semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset. ROA yang tinggi akan membuat investor tertarik melakukan investasi sehingga mampu mendorong kenaikan harga saham, dan apabila harga saham naik maka perolehan *return* saham akan meningkat. Hal tersebut dinilai investor sebagai informasi yang baik karena menunjukkan manajemen bank mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang tinggi. Ketertarikan investor dengan saham bank tersebut akan

meningkatkan sehingga mendorong kenaikan harga saham dan *return* saham. Penerapan prinsip *corporate governance* secara konsisten dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.

Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Secara umum dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan manajemen laba yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor. Untuk mengatasinya dewan komisaris diperbolehkan untuk memiliki akses pada informasi perusahaan.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh implementasi kinerja perbankan yang diukur dengan LDR, CAR, NPL dan ROA terhadap *return* saham dengan tata kelola sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan yaitu bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para investor untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Untuk memperoleh *return* saham yang tinggi dari biaya modal pada perusahaan perbankan, tidak hanya dinilai dari kinerja keuangannya saja. Perlu juga dinilai dari tata kelolanya karena tata kelola sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Komisaris independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktik-praktik transparansi, disklosure, kemandirian, akuntabilitas dan praktik keadilan menurut ketentuan yang berlaku. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian daripada pencapaian tujuan perusahaan. *Agency theory* terbukti dalam hasil penelitian, dimana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Hal ini dapat dilihat dari variabel tata kelola yang mampu memoderasi hubungan antara LDR, CAR, dan NPL terhadap *return* saham. Variabel tata kelola tidak mampu memoderasi hubungan antara NPL dan *return* saham karena tata kelola (dewan komisaris dan komisaris independen) tidak menjadi bagian dalam penelitian yang dilakukan oleh *account officer* terhadap kelayakan perusahaan, kelayakan usaha nasabah, kebutuhan kredit, kemampuan menghasilkan laba, sumber pelunasan kredit serta jaminan yang tersedia untuk mengakomodir permohonan kredit nasabah. Sehingga NPL secara parsial dan simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan tata kelola (dewan komisaris dan komisaris independen) tidak mampu memoderasi pengaruh antara NPL dan *return* saham.

Keterbatasan dan Rekomendasi Riset

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatas sebagai berikut:

1. Kinerja dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Loan to Deposit Ratio*, *Capital Adequacy Ratio*, *Non Performing Loan*, dan *Return on Assets*, sehingga kemungkinan terjadi perbedaan dalam penggunaan rasio keuangan untuk mengukur kinerja perbankan.
2. Sebagai lembaga intermediasi, bank umum seharusnya dapat menerapkan manajemen yang berorientasi pada *good corporate governance* sehingga dapat memperkuat kelembagaan perbankan dalam tatanan sistem perbankan keuangan di Indonesia.
3. Sampel penelitian yang terkumpul sebanyak 30 perusahaan perbankan, dari tahun 2015-2019. Jumlah sampel ini relatif masih kecil dibandingkan jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal/Buku:

- Al-Baidhani. (2015) *The Effects of Corporate Governance on Bank Performanc. Jurnal* (Publikasi).
- Anggraeni, Riske Meitha dan Hadiprajitno, P. Basuki. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 2, No. 3, Halaman (1 – 13), ISSN: 2337-3806.
- Bintara. (2015). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating*. (Studi Empris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam & Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014). Vol VI. No (2).
- Bank Indonesia. *Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 Tentang Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum*.
- Bank Indonesia (2006). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/14/PBI/2006 Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan Corporate Governance Bagi Bank Umum*, Bank Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene F.,Joel F. Houston. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Erlangga. Jakarta
- Boediono, Gideon SB, (2005). *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi, (SNA) VIII Solo.
- Cornett, Marcia Millon, Alan J. Marcus, and Hassan Tehranian. (2008). *Corporate governance and pay for performance: The impact of earnings management*. Journal of Financial Economics. USA.
- Darminto, Dwi Prastowo. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Jakarta. UPP. YKPN.
- Dewi G,. Vijaya D. (2018). *Investasi Pasar Modal Indonesia*. PT. RajaGrafindo Persada. Depok.
- Dermawan Sjahrial. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Hidayat. (2015), *Return on Assets, Loan to Deposit Ratio dan Capital Adequacy Ratio terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Periode 2008-2013*. Skripsi (Dipublikasikan).

- Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPF.
- (2003), *Sistem Teknologi Informasi*. ANDI. Yogyakarta.
- (2001). *Analisis & Desain Sistem Informasi: pendekatan terstruktur teori dan praktek aplikasi bisnis*. Andi, Yogyakarta.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic* 3:305-360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Ismail, (2012). *Akuntansi Bank: Teori dan Aplikasi dalam Rupiah*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Indrayati dan Wirakusuma. (2017), pengaruh manajemen laba pada *return* saham dengan kualitas audit dan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Vol (20). Pp: 2302-8556
- Kasmir, (2017). *Manajemen Perbankan*. PT. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- (2015), *Manajemen Perbankan*, Divisi Buku Perguruan Tinggi. PT. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Kurniadi, R. (2012). *Pengaruh CAR, NIM, LDR terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Indonesia*. *Accounting Analysis Journal*.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance* Indonesia. Indonesia: KNKG. Diakses pada tanggal 1 Desember 2020.
- Malayu, H dan S.P Hasibuan. (2017). *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta. PT. Bumi Aksara.
- Masyhud (2006). *Manajemen Risiko Strategi Perbankan dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan dan Globalisasi Bisnis*, Edisi 1, Penerbit Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Ng, S., DAROMES, F. E., Lukita, M., Bangun, Y. K., & Lukman, L. (2020). Filantropi sebagai Prediktor Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan. *Indonesian Journal Of Accounting And Governance*, 4(2), 27-56.
- Purnamaningsih, Ni. Wirawati, Made. (2014). Pengaruh *return on asset*, struktur modal, *price to book value* dan *good corporate governance* pada *return* saham. Vol (9). ISSN: 2302-8556.
- Rivai. H., Veithzal. Andria., Veithzal. Arifiandy. (2013). *Credit Manajemen Handbook*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.

- Riadiani, A. R., & Wahyudin, A. (2015). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Dengan Financial Distress Sebagai Intervening*. Accounting Analysis Journal, Vol.4, No.3, 1-9.
- Sochib, (2016). *Good Corporate Governance: Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. CV Budi Utama. Yogyakarta.
- Srairi, (2015) *Corporate Governance Disclosure Practices and Performance of Islamic Banks in GCC Countries*, Vol.4, No (2), pp: 2289-2117.
- Shaheen, Rubina., Javid, Attiya Yasmin., (2014). *Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms*. PIDE Working Papers No.104.
- Samsul, (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sulistiyanto, Sri, (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Samani, (2008). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Triyuwono, E., Ng, S., & Daromes, F. E. (2020). *Tata Kelola Perusahaan sebagai Mekanisme Pengelolaan Risiko untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan*. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 20(2), 205-220.
- (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Wongso (2012), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1 (5), pp: 2303-162X.