

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT KESEHATAN BANK DENGAN  
METODE CAMELS TERHADAP RETURN SAHAM  
(Studi Kasus pada Bank *Listed* di BEI Periode 2008-2014)**

**Popy Rosita  
Harjum Muharam  
Mulyo Haryanto  
Universitas Diponegoro Semarang  
Program Studi Magister Manajemen**

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of banks health – measured with CAMELS to stock return on banking companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2008 – 2014. This research use 7 independent variable, which are Capital Adequacy Ratio (CAR), Net Interest Margin (NIM), Loan to Deposit Ratio (LDR), Non-Performing Loan (NPL), Operating Expenses on Operating Income (BOPO), credit sensitivity to inflation changes, and credit sensitivity to Bank Indonesia interest rate changes. The dependent variable is stock return.*

*Sampling technique used in this research is purposive sampling. The method used in data collection is by using documentation, thus the type of data is secondary data. Multivariate Linear Regression Method with classical assumption test is chosen as the method for examine the research hypothesis.*

*The result shows that all 7 independent variables simultaneously influence the variation of stock return by 50.7%, which is showed by R square value = 50.7. Partially, the NIM and LDR has a positive and significant impact on stock return, whereas credit sensitivity to inflation changes and credit sensitivity to Bank Indonesia interest rate changes has a negative and significant impact on stock return. This are showed by the T signification test. At the same time, CAR, NPL and BOPO do not have influence on the dependent variable..*

**Keywords:** CAMELS, CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, credit sensitivity to inflation changes, credit sensitivity to Bank Indonesia interest rate changes, stock return.

---

## **PENDAHULUAN**

Tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal adalah memperoleh *return* (keuntungan). Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh pemegang saham adalah deviden dan *capital gain* (Robert Ang, 1997).

Adapun beberapa hal yang diperlukan oleh para investor dalam rangka mengurangi risiko ketika berinvestasi saham, diantaranya informasi yang akurat, aktual, dan transparan berkenaan dengan perusahaan. Investor dalam melakukan jual beli saham dipengaruhi oleh pertimbangan faktor makro maupun mikro perusahaan. Faktor makro merupakan faktor eksternal perusahaan, antara lain tingkat inflasi, kurs rupiah, keadaan perekonomian dan sosial politik negara, sedangkan faktor mikro merupakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi perdagangan saham, tingkat risiko, tingkat keuntungan yang diperoleh serta kinerja perusahaan itu sendiri. Berdasarkan informasi tersebut, investor dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh serta dapat memilih saham dan perusahaan yang cocok dan paling menguntungkan.

---

Semakin banyak investor yang berminat membeli atau menyimpan suatu saham tertentu, maka harga saham tersebut akan semakin meningkat. Sebaliknya apabila semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harga saham tersebut cenderung semakin bergerak turun. Harga saham sendiri adalah suatu nilai saham yang mencerminkan nilai kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa (pasar sekunder).

Sesuai dengan peraturan dan data tentang sektor keuangan di Indonesia, lembaga keuangan di Indonesia mempunyai peran besar dalam pembangunan yang apabila dilihat dari sisi asset, sektor perbankan menguasai sekitar 87,10% sektor keuangan Indonesia, maka sektor perbankan menjadi pilar utama sumber pembiayaan sektor riil. Hal inilah yang menarik para investor untuk menanamkan investasinya di sektor perbankan. Di negara berkembang seperti Indonesia, fungsi dan peran bank umum dalam perekonomian sangat penting dan strategis, yaitu menopang kekuatan dan kelancaran sistem pembayaran dan efektivitas kebijakan moneter. Lebih dari itu, bank umum juga merupakan lembaga keuangan yang paling sangat dibutuhkan dalam pembangunan ekonomi, dimana bank umum menyalurkan kredit dalam rangka percepatan pembangunan ekonomi. Meskipun sektor perbankan di Indonesia berlangsung di bawah pengaturan dan pengawasan Bank Sentral yang cukup *prudent*, namun sektor perbankan cukup rentan dengan risiko karena fungsinya sebagai lembaga mediasi untuk menciptakan kestabilan moneter di suatu negara akan sangat terpengaruh oleh kondisi makro ekonomi nasional maupun internasional.

Evaluasi kinerja atau kesehatan bank umum bertujuan mengetahui kesehatan dan masa depan bank secara keseluruhan. Apabila sistem perbankan suatu negara dalam kondisi baik/sehat, maka pemerintah maupun bank sentral memiliki mitra yang baik dalam pelaksanaan kebijakan ekonomi, khususnya kebijakan moneter. Dengan evaluasi kesehatan bank, maka risiko-risiko usaha seperti diantaranya risiko kredit, risiko likuiditas, risiko tingkat bunga, risiko operasional, serta risiko modal akan dapat dikelola dengan baik. Para investor memerlukan informasi terkait tingkat kesehatan bank berikut potensi risikonya sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan kegiatan investasinya.

Ukuran kinerja bank umum yang lebih komprehensif adalah CAMEL (Manurung, 2004), dimana Bank Indonesia sebagai bank sentral melakukan evaluasi kesehatan bank dengan pendekatan kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi dan perkembangan suatu bank, yang meliputi aspek permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas, dan likuiditas. Seiring perkembangan ekonomi dunia, kondisi kesehatan bank tidak bisa lepas dari pengaruh faktor makro ekonomi, sehingga faktor sensitivitas terhadap risiko pasar menjadi salah satu aspek dalam penilaian tingkat kesehatan bank. Penilaian terhadap faktor sensitivitas terhadap risiko pasar ini dilakukan untuk melihat bagaimana pergerakan faktor pasar dalam hal ini suku bunga dan nilai tukar yang akan mempengaruhi perolehan NIM dan nilai modal ekonomis, dimana penilaian ini bukan hanya berdasarkan data yang lalu tapi juga memperhatikan kondisi yang akan datang (Manurung, 2004).

Wirasari (2008) dalam Pane, 2003 mengemukakan pada prinsipnya risiko investasi di pasar modal berkaitan dengan kemungkinan terjadinya perubahan harga saham. Faktor risiko menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi di pasar modal, oleh karenanya faktor risiko menjadi salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *return* saham. Informasi lain yang juga berpengaruh terhadap perubahan harga saham adalah informasi laba. SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No.1 tahun 1992 tentang "tujuan laporan keuangan untuk bisnis usaha" menyebutkan bahwa informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, membantu estimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka

panjang, memprediksi laba, dan menaksir risiko dalam investasi atau meminjamkan dana. Laba dipandang sebagai informasi yang penting, karena laba mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba diharapkan akan memberikan deviden dan *return* yang besar sehingga pasar akan bereaksi positif. Demikian juga dengan para investor di sektor perbankan akan melihat tingkat profitabilitas (*profit margin*) atau *net interest margin* sebagai faktor pendorong reaksi positifnya, dimana kedua indikator tersebut menunjukkan pertumbuhan laba bersih bank tersebut. Pertumbuhan laba bersih bank dipengaruhi oleh tingkat kesehatan bank tersebut sendiri, dimana Manurung dan Rahardja dalam Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Konseptual Indonesia, 2004) mengemukakan tingkat kesehatan bank dapat dievaluasi melalui prinsip CAMEL yang mencakup *capital adequacy* (tingkat kecukupan modal), *assets quality* (kualitas aktiva), *management quality* (kualitas manajemen), *earnings* (kemampuan menghasilkan pendapatan), *liquidity* (tingkat likuiditas). Hal ini dibuktikan dengan penelitian oleh Fathoni, 2012 yang mengemukakan bahwa *capital adequacy ratio*, *non performance loan*, *return on asset*, dan CAMELS berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Disebutkan pula oleh Yogiarta (2013) bahwa *capital adequacy ratio (CAR)*, *nett interest margin (NIM)*, *loan to deposit ratio (LDR)*, *non performance loan (NPL)*, dan pendapatan operasional (BOPO) berpengaruh positif terhadap profitabilitas bank umum yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat kesehatan bank terhadap *return* saham berdasarkan rasio-rasio finansial dalam metode CAMEL yang merupakan pengukur kesehatan bank, dimana bank dengan peringkat kesehatan yang baik akan berpengaruh positif terhadap peningkatan laba atau profitabilitas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh kepada *return* saham. Dengan demikian, pada penelitian ini *return* saham ditetapkan sebagai variabel dependen dan rasio-rasio finansial metode CAMEL, serta faktor makro ekonomi yaitu sensitivitas terhadap risiko pasar nantinya akan ditetapkan sebagai variabel independen.

Adapun penelitian lainnya yang sejalan dengan hipotesis dan hasil penelitian ini antara lain Putra, Farhan Isma (2008); Sutrisno, Aristyo (2012); Basarir dan Yakup Ulker (2015); Ketut Alit Suardana (2006); Widjaja dan Risky Christian Syauta (2009); Lasminiasih (2009); Gantino dan Fahri Maulana (2013); Gunawan (2012); Drakos (2001), Mohammad, Al-Sabbagh, Orouba W (2006); Katzur dan Spierdijk (2010); Kurniadi (2012); Khadafi dan Ghazali (2011); Moss, Jimmy D, Gisele J Moss (2010)

## **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

### ***Rasio-rasio Finansial untuk Mengevaluasi Kesehatan Bank Umum***

Rasio keuangan menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, (1998) adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya. Rasio keuangan tersebut, menurut Rober Ang (1997) dapat dikelompokkan menjadi :

#### **a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)**

Likuiditas yaitu menunjukkan kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Kewajiban tersebut berupa *call money* yang harus dipenuhi pada saat adanya kewajiban kliring, dimana pemenuhannya dilakukan dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada

suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, namun jika keadaan sebaliknya yang terjadi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuida atau likuid.

#### b. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Solvabilitas yaitu perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Apabila dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan lebih kecil dibanding dana yang diserahkan para kreditur, maka perusahaan sangat tergantung pada para kreditur sehingga kreditur mempunyai peranan yang lebih besar untuk mengendalikan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai risiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak dengan baik, begitu pula sebaliknya.

#### c. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Profitabilitas yaitu menunjukkan seberapa efektifnya suatu perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Masalah rentabilitas atau profitabilitas bagi perusahaan lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belum merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja dengan efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas ekonomi adalah laba yang berasal dari operasi perusahaan yang biasa disebut laba usaha.

#### d. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Aktivitas untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang ada. Efektivitas ini diasumsikan adanya saldo yang tepat untuk disediakan atas pemanfaatan aktiva perusahaan. Rasio keuntungan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998) adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya. Misalnya, ketika perusahaan perbankan akan memberikan kredit maka bank akan lebih menekankan pada rasio likuiditas untuk analisis hutang jangka pendek tetapi untuk analisis hutang jangka panjang maka bank akan menentukan *leverage ratio*.

Melalui analisa rasio finansial tersebut dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja bank umum, berkaitan dengan risiko usaha yang dihadapi. Penelitian ini juga akan menggunakan beberapa rasio finansial sebagai tolok ukur tingkat kesehatan bank yang nantinya akan dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham.

### **Metode CAMELS**

Di Indonesia penggunaan metode CAMEL untuk evaluasi kinerja bank umum sudah diterapkan. Ukuran untuk penilaian kesehatan bank telah ditentukan oleh Bank Indonesia. Seperti yang tertera dalam Undang-Undang RI No 7 tahun 1992 tentang perbankan pasal 29, yang isinya adalah:

- 1) Pembinaan dan pengawasan bank dilakukan oleh Bank Indonesia
- 2) Bank Indonesia menetapkan ketentuan tentang kesehatan bank dengan memperhatikan aspek permodalan, kualitas aset, kualitas manajemen, rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan dengan usaha bank.

- 3) Bank wajib memelihara kesehatan bank sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksudkan dalam ayat (2) dan wajib melakukan usaha sesuai dengan prinsip-prinsip kehati-hatian.

Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang tentang perbankan tersebut, Bank Indonesia telah mengeluarkan Surat Edaran No.6/23/DPNP 31 Mei 2004 serta PBI No 6/10/PBI/2004 yang mengatur tentang tata cara penilaian tingkat kesehatan bank. Ketentuan ini merupakan penyempurnaan ketentuan yang dikeluarkan Bank Indonesia dengan Surat Edaran No. 26/5/BPPP tanggal 29 Mei 1993 dan Surat Edaran No. 23/21/BPPP tanggal 28 Februari 1991. Menurut hasil Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 30/11/KEP/DIR tentang tata cara penilaian tingkat kesehatan bank. Tingkat kesehatan bank pada dasarnya dinilai dengan pendekatan kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi dan perkembangan suatu bank. Pendekatan kualitatif adalah penilaian terhadap faktor-faktor permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas dan likuiditas.

Metode penilaian tingkat kesehatan bank tersebut diatas kemudian dikenal dengan metode CAMELS. Sehubungan telah dilakukan perhitungan tingkat kesehatan bank berdasarkan metode CAMELS selanjutnya dilanjutkan dengan perhitungan tingkat kepatuhan bank pada beberapa ketentuan khusus, metode tersebut selanjutnya dikenal dengan istilah CAMEL Plus. Penilaian kesehatan bank meliputi 5 aspek yaitu:

- 1) *Capital*, untuk rasio kecukupan modal, dalam penelitian ini digunakan CAR.
- 2) *Assets*, untuk rasio kualitas aktiva, dalam penelitian ini digunakan GWM.
- 3) *Management*, untuk menilai kualitas manajemen, dalam penelitian ini digunakan BOPO.
- 4) *Earning*, untuk rasio-rasio rentabilitas bank.
- 5) *Liquidity*, untuk rasio-rasio likuiditas bank, dalam penelitian ini digunakan LDR.
- 6) *Sensitivity to Market Risk*, untuk mengetahui tingkat sensitivitas bank dalam hal ini aspek kredit atas kondisi faktor eksternal (makro ekonomi).

### **Capital Adequacy Ratio (CAR)**

CAR diukur dari rasio antara modal sendiri terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) (SE No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004). ATMR mengalikan nilai nominal aktiva dengan dengan bobot risikonya. Bobot risiko berkisar antara 0-100% tergantung dari tingkat likuiditasnya, semakin likuid aktiva maka semakin kecil bobot risikonya.

CAR merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung risiko kerugian dana yang diakibatkan oleh kegiatan operasi bank. CAR menunjukkan sejauh mana penurunan asset bank masih dapat ditutup oleh *equity* bank yang tersedia, namun di sisi lain bank harus tetap memenuhi ketentuan Bank Indonesia terkait Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM).

Sesuai dengan PBI No.10/19/PBI/2008 yang diperbaharui dalam PBI No.12/19/PBI/2010 dan kemudian diperbaharui kembali dalam PBI No.15/15/PBI/2013 ditentukan batas minimal CAR adalah sebesar 8%. Semakin besar rasio CAR, mengidentifikasi bahwa bank semakin *solvable* (Oktaviani, 2007). Dengan asumsi bahwa CAR adalah ketersediaan modal sehingga dengan kondisi suatu bank yang memiliki rasio CAR yang besar akan membuat bank tersebut dapat lebih fleksibel dalam menjalankan operasionalnya sehingga penetrasi ke pasar dapat dilakukan

Pengaruh CAR terhadap *return* saham, dimana dengan CAR yang besar maka akan memberikan sinyal positif terhadap pasar khususnya investor sehingga *return* sahamnya meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suardana

(2006) yang menyatakan secara parsial, variabel CAR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini diperkuat oleh Sutrisno (2012) yang menyatakan bahwa pada populasi bank umum selama periode tahun 2006-2010, ditemukan hubungan CAR yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

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

NIM menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan pendapatan dari bunga dengan melihat kinerja bank dalam menyalurkan kredit, mengingat pendapatan operasional bank sangat tergantung dari selisih bunga (*spread*) dari kredit yang disalurkan. Pendapatan diperoleh dari bunga yang diterima dari pinjaman yang diberikan dikurangi dengan biaya bunga dari sumber dana yang dikumpulkan. NIM suatu bank sehat bila memiliki NIM diatas 2% (Muljono, 2006). Dalam rangka meningkatkan perolehan NIM, maka perlu menekan biaya dana. Biaya dana adalah bunga yang dibayarkan oleh bank kepada masing-masing sumber dana bank yang bersangkutan. Secara keseluruhan, biaya yang harus dikeluarkan oleh bank akan menentukan berapa persen bank harus menetapkan tingkat bunga kredit yang diberikan kepada nasabahnya untuk memperoleh pendapatan *netto* bank. Dalam hal ini tingkat suku bunga sangat menentukan besarnya NIM.

Pengaruh NIM terhadap *return* saham, didukung teori *signalling* yang menunjukkan bahwa NIM yang besar akan memberikan sinyal positif terhadap pasar sehingga *return* sahamnya meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniadi (2012) dimana salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada industri perbankan di Indonesia adalah variabel NIM. Pengaruh NIM terhadap *return* saham juga dibuktikan dengan hasil penelitian oleh Khadaffi dan Ghazali (2011) yang menunjukkan terdapat hubungan positif sangat signifikan NIM terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### ***Loan to Deposit Ratio (LDR)***

LDR merupakan ratio yang menunjukkan tingkat likuiditas suatu bank. Juga menunjukkan kemampuan dalam menjalankan fungsi intermediasinya dalam menyalurkan dana pihak ketiga ke kredit. Seperti halnya perusahaan secara umum, bank juga mengukur rasio likuiditasnya, hanya saja bank tidak menggunakan *acid test ratio* ataupun *current ratio* tetapi menggunakan rasio LDR. Jika ratio ini menunjukkan angka yang rendah maka bank dalam kondisi kelebihan likuiditas yang akan menyebabkan bank kehilangan kesempatan untuk memperoleh *return* saham lebih besar. Besarnya LDR mengikuti perkembangan kondisi ekonomi Indonesia, dimana selama periode penelitian terdapat tiga kali perubahan Peraturan Bank Indonesia terkait LDR yaitu PBI No.10/19/PBI/2008 mengatur batas minimal LDR 85% dan batas maksimal LDR 110%, kemudian diperbaharui dalam PBI No.12/19/PBI/2010 mengatur batas minimal LDR 78% dan batas maksimal LDR 1005, dan pembaharuan terakhir dalam PBI No.15/15/PBI/2013 mengatur batas minimal LDR sebesar 78% dan batas maksimal LDR 92%.

Pengaruh LDR terhadap *return* saham, didukung teori *signalling* yang menunjukkan bahwa LDR yang optimal (antara 78%-92%) akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, dimana akan menarik para investor untuk meningkatkan portofolio sahamnya sehingga akan berdampak pada harga saham maupun *return* sahamnya akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gantino dan Fahri Maulana (2013) yang menyatakan bahwa secara uji parsial, variabel LDR berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen *return* saham pada studi kasus perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

### ***Non Performing Loan (NPL)***

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%.

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. Hal ini sesuai dengan penelitian Syauta dan Widjaja (2009), dimana Rasio NPL memiliki pengaruh terhadap gejolak *return* saham perbankan. Semakin tinggi NPL maka semakin besar risiko kredit yang disalurkan oleh bank sehingga mengakibatkan semakin rendahnya pendapatan yang akan mengakibatkan turunnya *return* saham.

### **Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)**

Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi bank dalam menjalankan operasionalnya. BOPO merupakan perbandingan dari biaya yang dikeluarkan oleh bank dalam menjalankan aktivitas utamanya terhadap pendapatan yang diperoleh dari aktivitas tersebut. Aktivitas utama bank seperti biaya bunga, biaya tenaga kerja, biaya pemasaran dan biaya operasi lainnya, sedangkan pendapatan operasional adalah pendapatan bunga yang diperoleh dari penempatan dana dalam bentuk kredit dan pendapatan operasi lainnya. Semakin kecil rasio ini menunjukkan semakin efisien suatu bank dalam menjalankan aktivitas usahanya. Bank Indonesia menetapkan angka terbaik untuk rasio BOPO adalah di bawah 90%, karena jika rasio BOPO melebihi 90% hingga mendekati angka 100% maka bank tersebut dapat dikategorikan tidak efisien dalam menjalankan operasionalnya.

Pengaruh BOPO terhadap *return* saham, didukung teori *signalling* yang menunjukkan bahwa BOPO yang besar akan memberikan sinyal yang kurang baik terhadap pasar sehingga *return* sahamnya menurun. Semakin tinggi BOPO menunjukkan semakin tidak efisiensinya suatu bank dalam menjalankan operasionalnya. Ketidakefisienan ini menimbulkan alokasi biaya yang lebih tinggi sehingga dapat menurunkan pendapatan bank. Telah dilakukan penelitian terkait BOPO oleh Lasminiasih, Dr. Lana Sularto SE, MMSI, (2009) yang melakukan penelitian perihal pengaruh efisiensi terhadap *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari efisiensi bank yang diukur dari beberapa parameter seperti perbandingan biaya operasional dan pendapatan operasional (BOPO), *cost efficiency ratio* (CER), *overhead Efficiency*, *Opportunity of Capital with Systematic Risk*, *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham perusahaan perbankan. Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 bank yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2008. Berdasarkan analisis data yang didapat maka ditemukan terdapat pengaruh yang signifikan antara efisiensi dengan *return* bank.

### **Sensitivitas Kredit atas Perubahan Inflasi**

Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia inflasi adalah

kemerosotan nilai uang karena banyaknya uang yang beredar dan cepatnya uang beredar sehingga menyebabkan naiknya harga barang-barang. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan harga input produksi naik sehingga biaya produksi meningkat. Akibatnya, keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun. Penurunan keuntungan perusahaan mengakibatkan jumlah deviden yang dapat dibagikan pada pemegang saham berkurang, sehingga saham emiten menjadi kurang menarik minat pembeli (Clinton, 2001).

Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejolak (Clinton, 2001). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Inflasi permintaan yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah seperti kebijakan harga BBM, listrik, air minum, dan lainnya, sedangkan inflasi bergejolak adalah inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (*Customer Price index*).

Tingginya inflasi berkaitan erat dengan kemampuan *financial* debitur yang secara tidak langsung nantinya akan berpengaruh pada kemampuan debitur dalam membayar kewajiban kreditnya. Pada saat inflasi meningkat maka akan terjadi kenaikan *BI rate* yang pada akhirnya juga akan meningkatkan suku bunga kredit dan simpanan mengingat *BI rate* menjadi acuan untuk menentukan suku bunga perbankan. Pada kondisi tersebut nasabah akan cenderung menabung daripada mengambil pinjaman. Pada saat inflasi naik, kenaikan bunga simpanan lebih cepat dibandingkan kenaikan bunga pinjaman sehingga dapat mendorong investor untuk mengurangi portofolio sahamnya karena laba yang dihasilkan suatu bank tersebut menurun akibat menurunnya pendapatan bunga. Tidak adanya aktivitas pembelian saham suatu bank tertentu dapat menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham pun menurun.

### **Sensitivitas Kredit atas Perubahan Suku Bunga Bank Indonesia**

*BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia pada masing-masing Dewan bulanan Gubernur Rapat. Hal ini diimplementasikan dalam operasi moneter Bank Indonesia dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Faktor-faktor lain dalam perekonomian juga diperhitungkan, Bank Indonesia biasanya akan menaikkan *BI rate* jika inflasi ke depan diperkirakan akan lebih tinggi dari inflasi yang ditargetkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan *BI rate* jika inflasi ke depan diperkirakan di bawah target inflasi.

Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme “*BI Rate*” (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga BI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. *BI rate* menjadi acuan bank untuk menentukan suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman. Pada kondisi dimana inflasi tinggi dan *BI rate* naik maka umumnya suku bunga deposito juga akan naik yang juga mengakibatkan suku bunga pinjaman naik. Dengan demikian, naik atau turunnya *BI rate* juga akan mempengaruhi pertumbuhan serta kualitas kredit perbankan.

Bunga merupakan hal penting bagi suatu bank dalam penarikan tabungan dan penyaluran kreditnya. Penarikan tabungan dan pemberian kredit selalu dihubungkan dengan sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI-nya. Bunga bagi bank bisa menjadi biaya (*cost of fund*) yang harus dibayarkan kepada deposan, tetapi di lain pihak,



bunga dapat juga merupakan pendapatan bank yang diterima dari debitur karena kredit yang diberikannya (Hasibuan, 2007).

Kenaikan suku bunga kredit menyebabkan biaya bunga pinjaman ikut meningkat, sehingga pendapatan yang diterima bank dari bunga pinjaman kredit akan meningkat. Jika pendapatan bunga bank naik, maka akan meningkatkan keuntungan bank yang bersangkutan. Sensitivitas atas perubahan suku bunga BI merupakan tingkat sensitivitas kredit bank, artinya apabila terdapat naik turunnya suku bunga BI, maka kredit bank akan ikut sensitif terhadap perubahan suku bunga BI tersebut yang secara tidak langsung akan mempengaruhi *return* saham.

### **Return Saham**

Aono dan Iwaisako, (2010) mengemukakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Pengukuran *return* dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *total return* yaitu merupakan *return* keseluruhan investasi dalam suatu investasi pada periode tertentu. Terbentuknya *return* saham karena adanya perubahan atau fluktuasi dari harga saham yang selalu berubah-ubah sesuai dengan keadaan internal perusahaan atau kondisi ekonomi negara pada saat itu, sehingga dengan adanya beberapa kejadian harga saham akan mencerminkan kekuatan pasar yang artinya harga saham bergantung dari kekuatan penawaran atau permintaan. Pada saat penawaran saham lebih banyak, maka harga saham akan turun, demikian juga sebaliknya apabila permintaan saham meningkat maka harga saham akan naik.

*Return* saham adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Return* saham sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan, maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang nantinya memberikan *return* saham. Besarnya *return* saham dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (Lasminiasi dan Sularto, 2013).

*Expected return* merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Husnan, 2003).

Dalam penelitian ini, variabel deviden tidak diikutsertakan dalam menghitung besarnya *return* saham. Hal ini disebabkan deviden merupakan pendapatan yang dibagikan setiap tahun, sehingga akan menimbulkan bias apabila dimasukkan sebagai variabel penghitung portofolio yang dibentuk setiap bulan, sehingga *return* dinotasikan dengan :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

### **Signaling Theory**

Konsep *signaling* pertama kali dipelajari dalam konteks kerja dan produk pasar oleh Akerlof and Arrow yang dikembangkan oleh *equilibrium signal* oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan yang baik dapat membedakan diri dengan perusahaan yang buruk dengan mengirimkan sinyal yang kredibel mengenai kualitas ke pasar modal. Berdasarkan informasi asimetris antara manajemen dan investor, sinyal dari laporan keuangan perusahaan sangat penting untuk mendapatkan sumber daya keuangan. *Signaling theory* dari berbagai literatur merupakan efek yang terjadi akibat adanya pengumuman laporan keuangan yang diterima oleh investor. Informasi tersebut ditangkap dalam bentuk *signal* sebagai peluang atau ancaman ke depan berkaitan dengan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh para investor. *Signaling effect* menurut Penman (2003) merupakan hasil informasi baru dari pengumuman pada laporan

keuangan, bukan dari sebuah *issue* yang sedang terjadi. Kesesuaian suatu informasi adalah sebagai bentuk pemantauan dari seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan.

*Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek.

Keputusan investasi yang didasari motivasi *signaling* yang berkaitan dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Net Interest Margin* (NIM), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Non Performing Loan* (NPL), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), sensitivitas kredit atas perubahan inflasi, serta sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI terhadap *return* saham adalah dengan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap *return* dari suatu investasi. Sinyal tersebut akan membuat investor untuk melakukan keputusan pembelian atau penjualan saham perusahaan. Semakin banyak para investor yang menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan, maka akan meningkatkan transaksi volume perdagangan yang menyebabkan kenaikan pada harga sahamnya. Keadaan ini akan menyebabkan peningkatan pasar saham perusahaan yang nantinya berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham di pasar modal. Kondisi sebaliknya jika semakin banyak investor yang menarik dananya dari suatu perusahaan, maka akan menurunkan volume perdagangannya yang kemudian akan menurunkan harga pasar sahamnya yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap penurunan *return* saham.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

### ***Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran Teoritis***

Berdasarkan *fenomena gap*, *research gap* serta penjelasan teoritis, dapat dirumuskan hipotesis dan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : CAR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis 2 : NIM berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hipotesis 3 : LDR berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hipotesis 4 : NPL berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Hipotesis 5 : BOPO berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Hipotesis 6 : sensitivitas kredit atas perub. inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Hipotesis 7 : sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap *return* saham

## **METODE PENELITIAN**

### ***Jenis dan Teknik Pengumpulan Data***

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari direktori Bank Indonesia melalui situs resmi [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dengan tahun pengamatan Desember 2008–Desember 2014 untuk melihat angka-angka rasio keuangan bank, sedangkan data *return*

saham diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode tahun pengamatan 2008 hingga tahun 2014. *Sample* penelitian ini adalah seluruh bank umum di Indonesia yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dimana selama periode pengamatan jumlah bank umum di Indonesia terjadi perubahan dan posisi terkini tahun 2014 berjumlah 23 bank. Data yang digunakan adalah data *time series* dimana menggunakan data tahunan baik untuk variabel dependen maupun independen, yang tercantum di laporan keuangan bank dari tahun 2008 hingga 2014

### **Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square* – OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

- Y = Return Saham
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_1, \beta_1, \beta_1, \beta_1, \beta_1, \beta_1$  = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = Capital Adequacy Ratio
- X<sub>2</sub> = Net Interest Margin
- X<sub>3</sub> = Loan to Deposit Ratio
- X<sub>4</sub> = Non Performing Loan
- X<sub>5</sub> = Rasio Biaya Operasional terhadap pendapatan
- X<sub>6</sub> = Sensitivitas kredit atas perubahan inflasi
- X<sub>7</sub> = Sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI

### **Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) *Uji Normalitas*

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal sehingga dapat membentuk model regresi linear yang baik. Seperti diketahui bahwa uji T dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Adapun cara untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik dan analisis grafik. Uji statistik yang digunakan adalah Kolmogorov-Smirnov test (Ghozali, 2005).

b) *Uji Multikolinearitas*

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) yang bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Apabila variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak ortogonal atau nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

c) *Uji Heteroskedastisitas*

Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Kasus heteroskedastisitas dapat terjadi pada data *time series* yang umum terjadi variabel-variabel ekonomi yang memiliki volatilitas (contoh: inflasi, *return* saham, dll). Diharapkan asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi karena model regresi linier berganda memiliki asumsi varian residual yang konstan (homoskedastisitas). Ada tidaknya heteroskedastisitas

dilakukan dengan *Glejser-test*, dimana apabila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d) *Uji Autokorelasi*

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Guna menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $dl$ ,  $du$ ,  $4 - dl$ , dan  $4 - du$ .

### ***Pengujian Hipotesis***

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

a) *Koefisien Determinasi ( $R^2$ )*

Koefisien determinasi untuk menguji seberapa kuat pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Koefisien determinasi merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$ ) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen ( $Y$ ). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dijelaskan pada hasil output SPSS melalui besarnya nilai *adjusted  $R^2$*  untuk mengevaluasi model regresi yang terbaik.

b) *Uji Signifikansi Simultan (Uji F-statistik)*

Uji F-statistik pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dari nilai F rasio dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika F rasio  $>$  F tabel atau prob-sig  $<$   $\alpha = 5\%$  berarti masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap dependen.

c) *Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t-statistik)*

Uji t-statistik digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi dependen (Ghozali, 2012). Apabila nilai probabilitas signifikansi  $<$  0,05, maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 95%, nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan t tabel.

Uji keberartian koefisien ( $b_i$ ) dilakukan dengan statistik-t untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun penerapan uji hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

- $H_1 : b_i \geq 0$  artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen  $X_i$  terhadap variabel independen  $Y$ .
- $H_1 : b_i \leq 0$  artinya jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak.

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank-bank yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008-2014, dimana sudah mempublikasikan laporan keuangan *audited* sehingga dapat diakses oleh khalayak umum.

**Tabel 1**  
**Bank yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2008 – 2014**

No.	Nama Bank	Kode Bank	No.	Nama Bank	Kode Bank
1.	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tbk	AGRO	13.	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
2.	Bank MNC Internasional Tbk	BABP	14.	Bank Mayabank Indonesia Tbk	BNII
3.	Bank Capital Indonesia Tbk	BACA	15.	Bank Permata Tbk	BNLI
4.	Bank Central Asia Tbk	BBCA	16.	Bank of India Tbk	BSWD
5.	Bank Bukopin Tbk	BBKP	17.	Bank Victoria International Tbk	BVIC
6.	Bank Negara Indonesia (Pesrero) Tbk	BBNI	18.	Bank Mayapada International Tbk	MAYA
7.	Bank Nusantara Pahrayangan Tbk	BBNP	19.	Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR
8.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	20.	Bank Mega Tbk	MEGA
9.	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	21.	Bank NISP OCBC Tbk	NISP
10.	Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS	22.	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
11.	Bank QNB Indonesia Tbk	BKSW	23.	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	SDRA
12.	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI			

Note : Bank Tabungan Negara Tbk mulai IPO tahun 2009 dan Bank Tabungan Pensiunan Negara Tbk mulai IPO tahun 2008 sehingga tidak termasuk dalam data penelitian ini.

Sumber : ICMD Tahun 2013 dan Directory Bank Indonesia 2014

### Uji Asumsi Klasik

#### a) Uji Normalitas

Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Dalam penelitian ini, diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,980 dan nilai signifikansi sebesar 0,292 sehingga apabila signifikansinya (0,292) lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan sebaran data ini tidak terkena masalah normalitas.

#### b) Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat perolehan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance* dari model regresi untuk masing-masing variabel bebas. Berdasarkan tabel di bawah ini, dapat diketahui bahwa nilai VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1, sehingga disimpulkan seluruh variabel bebas tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 CAR	.807	1.240
NIM	.825	1.212
LDR	.841	1.189
NPL	.598	1.673
BOPO	.626	1.596
SEN. INFLASI	.307	3.260
SEN.SUKU BUNGA	.318	3.145

a. Dependent Variable: Return

#### c) Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,930 sedangkan dengan menggunakan DW tabel diperoleh nilai  $dl = 1,65$ ;  $du = 1,83$ ;  $4-du = 2,17$  dan  $4-dl = 2,35$ . Berdasarkan perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa *DW-test* terletak pada daerah uji.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.684 <sup>a</sup>	.547	.507	.40313	1.930

a. Predictors: (Constant), SEN. INFLASI, NPL, LDR, CAR, NIM, BOPO, SEN.SUKU BUNGA

b. Dependent Variable: RETURN

d) *Uji Heteroskedastisitas*

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, dapat diketahui nilai signifikan variabel independen CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, sensitivitas kredit atas perubahan inflasi dan sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI seluruhnya lebih dari 5%. Dengan demikian, semua variabel independen tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan, dan semua variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi residualnya.

**Hasil Analisis dan Pengujian Hipotesis**

a) *Uji-F*

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung sebesar 30,128 yang lebih besar dari F Tabel sebesar 1,96 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena signifikansi lebih kecil dari 5%, maka model ini layak untuk diteliti.

Model	F	Sig.
1 Regression	30.128	.000 <sup>a</sup>
Residual		
Total		

b) *Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)*

Koefisien determinasi atau R<sup>2</sup> merupakan kemampuan prediksi dari ketujuh variabel independen terhadap variabel dependen *return* saham. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,507 atau 50,7% berarti 50,7% variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh variasi dari tujuh variabel bebas CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, sensitivitas kredit atas perubahan inflasi dan sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI, sedangkan 49,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.684 <sup>a</sup>	.547	.507	.40313	1.930

a. Predictors: (Constant), SEN. INFLASI, NPL, LDR, CAR, NIM, BOPO, SEN.SUKU BUNGA

b. Dependent Variable: RETURN

c) *Uji-T*

Pengujian hipotesis hubungan variabel independen dengan variabel dependen dilakukan secara parsial melalui uji T dengan menggunakan regresi.

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.140	.291		.482	.630
	CAR	.011	.006	.144	1.703	.091
	NIM	.016	.006	.332	2.985	.009
	LDR	.014	.003	.214	2.276	.026
	NPL	-.015	.019	-.076	-.770	.443
	BOPO	-.001	.002	-.030	-.310	.757
	SEN. INFLASI	-.021	.007	-.420	-3.063	.003
	SEN.SUKU BUNGA	-.007	.002	-.571	-4.243	.000

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$RS = 0,140 + 0,011CAR + 0,016NIM + 0,014 LDR - 0,015 NPL - 0,001BOPO - 0,21 SEN\_INFLASI - 0,007 SEN\_SUKUBUNGA$$

### Pembahasan

#### *Hipotesis 1: CAR berpengaruh positif terhadap return saham, ditolak*

Nilai signifikansi t untuk variabel CAR adalah sebesar 0,091 dimana  $> 0,05$  sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak dan diartikan CAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan data CAR selama periode pengamatan tahun 2008-2014, seluruh bank yang *listed* di BEI memenuhi ketentuan Bank Indonesia yang dituangkan dalam PBI no.10/15/PBI/2008, dimana diatur minimum CAR yang harus dipenuhi adalah 8%. Berdasarkan data tersebut juga dapat dilihat meskipun terjadi naik turunnya angka CAR suatu bank, asalkan masih memenuhi ketentuan Bank Indonesia yaitu minimum 8%, maka tidak mempengaruhi investor dalam menempatkan portofolio sahamnya karena kepatuhan *mandatory* bank terhadap ketentuan eksternal sudah terpenuhi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Dianasari (2013), serta Gantino dan Maulana (2013) yang menemukan secara empiris bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### *Hipotesis 2 : NIM berpengaruh positif terhadap return saham, diterima*

Nilai signifikansi t untuk variabel NIM adalah sebesar 0,009 dimana  $< 0,05$  sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar 0,332 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi terdapat pengaruh positif dan signifikan antara NIM terhadap *return* saham.

Pendapatan utama bank terdiri dari tiga komponen yaitu *interest income*, *fee based income* dan pendapatan valuta asing (PVA), namun porsi terbesar pendapatan bank berasal dari *interest income* yang diperoleh dari selisih antara *loan interest* dan *interest expense (cost of fund)*. Hal ini sejalan dengan fungsi utama bank sebagai lembaga intermediasi yang menghimpun dana dan menyalurkan kredit ke masyarakat. NIM yang besar berarti aktiva produktif bank tersebut dapat dikelola dengan baik karena total portofolio pinjaman dapat menghasilkan *interest income* yang besar. Sesuai dengan prinsip investasi, para investor memilih menanamkan saham ke bank yang mempunyai profit besar, profit besar di-*generate* oleh NIM, dengan demikian NIM besar berpengaruh terhadap meningkatnya *return* saham.

Berdasarkan pengamatan nilai NIM selama periode tahun 2008-2014, kenaikan NIM selalu diikuti dengan kenaikan *return* saham, yaitu pada tahun 2011-2012, terdapat kenaikan rata-rata NIM bank yang *listed* di BEI dari 5,73% menjadi 6,18% dan terdapat kenaikan *return* saham sebesar 0,28 pada tahun 2012. Sebaliknya terdapat penurunan NIM pada tahun 2013 yaitu sebesar 5,71% dari sebelumnya sebesar 6,18% yang berdampak pada penurunan *return* saham pada tahun 2013 yaitu -

0,10. Hasil pengujian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Khadafi dan Syamni (2011) dengan hasil uji NIM berpengaruh positif terhadap *return* saham.

*Hipotesis 3 : LDR berpengaruh positif terhadap return saham, diterima*

Nilai signifikansi t untuk variabel LDR adalah sebesar 0,026 dimana  $< 0,05$  sehingga hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar 0,214 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi terdapat pengaruh positif dan signifikan antara LDR terhadap *return* saham.

Sejalan dengan variabel NIM, LDR yang tinggi menunjukkan besarnya dana yang disalurkan dalam perkreditan sehingga bank akan memperoleh laba dari bunga kredit. Di satu sisi, apabila *idle fund* suatu bank besar, maka beban bunga yang menjadi kewajiban bank juga besar. Bank Indonesia menyikapi hal tersebut melalui PBI no.15/15/PBI/2013 dengan tujuan agar bank tetap menjalankan fungsi intermediasinya dengan tetap menjaga rasio portofolio kredit dan portofolio dana pihak ketiga. Ditetapkan minimum LDR yang harus dipenuhi adalah 78% agar *idle fund* tidak besar dan maksimal LDR 92% agar terhindar dari risiko likuiditas. Bank yang dapat memberikan *interest income* besar dan likuiditas terjaga, menarik para investor dan secara sejajar akan mempengaruhi harga saham yang nantinya dapat meningkatkan *return* saham bank tersebut. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khadafi dan Syamni (2011) dengan hasil uji empiris LDR mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

*Hipotesis 4 : NPL berpengaruh negatif terhadap return saham, ditolak*

Nilai signifikansi t untuk variabel NPL adalah sebesar 0,443 dimana  $> 0,05$  sehingga hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak dan diartikan NPL tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dilihat dari perspektif investor, faktor yang menjadi bahan pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal salah satunya adalah perolehan laba dimana di industri perbankan sebagian besar laba diperoleh dari penyaluran kredit. Semakin tinggi kredit yang disalurkan, maka perolehan *interest income* semakin besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa para investor tetap tertarik menanamkan sahamnya di suatu bank sepanjang bank tersebut memperoleh laba tanpa mempertimbangkan tingkat kualitas kredit yang tercermin dari besarnya NPL. Hal ini seiring dengan hasil uji parsial variabel NIM dan LDR, dimana rasio *interest income* dan besarnya portofolio kredit mempunyai hubungan signifikan positif dengan *return* saham. Hasil uji hipotesis ini mendukung penelitian yang dilakukan Dianasari (2003) dan Syauta (2009) dengan hasil pengujian empiris NPL tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

*Hipotesis 5 : BOPO berpengaruh negatif terhadap return saham, ditolak*

Nilai signifikansi t untuk variabel BOPO adalah sebesar 0,757 dimana  $> 0,05$  sehingga hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak dan diartikan BOPO tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio BOPO mencerminkan efektivitas bank, semakin kecil BOPO menunjukkan semakin efektif bank dalam menjalankan aktivitas usahanya. Efektif diartikan bank mengeluarkan biaya minimal namun dapat menghasilkan pendapatan operasional yang maksimal. Namun karena pendapatan bank sebagian besar diperoleh dari *income interest*, sedangkan pendapatan operasional merupakan komponen yang berkontribusi minor maka variabel ini tidak menjadi faktor pertimbangan utama bagi investor dalam berinvestasi. Apabila rasio BOPO besar, sepanjang bank tersebut masih dapat memperoleh laba, maka investor akan tetap menanamkan sahamnya pada bank tersebut. Mengacu pada hasil uji parsial variabel lainnya, nampak bahwa investor bertitik berat terhadap variabel yang dapat menghasilkan pendapatan bunga yang diperoleh dari penyaluran kredit. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aristyo (2012), Suardana (2006), dan Gunawan (2012).

*Hipotesis 6: sensitivitas kredit atas perubahan inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham, diterima.*

Nilai signifikansi t untuk variabel sensitivitas kredit atas perubahan inflasi adalah sebesar 0,003 dimana  $< 0,05$  sehingga hipotesis keenam pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar -0,420 menunjukkan pengaruhnya bernilai negatif. Jadi terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara sensitivitas kredit atas perubahan inflasi terhadap *return* saham.



Inflasi berdampak pada turunnya nilai mata uang yang berpengaruh pada menurunnya daya beli masyarakat karena barang dan jasa di pasar mengalami kenaikan harga. Demikian juga dengan bank, akan menaikkan *interest loan* ketika terjadi inflasi sehingga beban angsuran debitur akan semakin besar. Oleh karenanya, pada saat terjadi inflasi masyarakat akan cenderung memilih menyimpan dana di bank dibandingkan dengan mengambil kredit karena bank akan menentukan *interest saving* cukup tinggi sehingga deposit dapat memperoleh *income interest* yang baik. Hal ini bertujuan untuk mengurangi uang yang beredar di masyarakat agar *supply* uang tidak terlalu besar sehingga laju inflasi dapat ditekan. Bertambahnya portofolio dana pihak ketiga yang tidak disertai dengan peningkatan portofolio kredit, tidak sesuai dengan ekspektasi investor karena akan terjadi penurunan pendapatan bank atas kondisi tersebut.

Dalam periode tahun 2008-2014 *trend* inflasi makin menurun, berbeda dengan *trend* portofolio kredit mengalami kenaikan cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bank-bank yang *listed* di BEI sangat sensitif terhadap perubahan inflasi, sehingga bisa disimpulkan bahwa segmen debitur bank-bank tersebut adalah yang sensitif terhadap kredit, yaitu segmen *commercial* dimana debitur adalah perusahaan, dan perlu dilihat lagi jenis usaha yang dijalankan oleh badan usaha tersebut, apabila bergerak di bidang ekspor impor maka akan sensitif terhadap perubahan inflasi. Hal inilah yang menjadi pertimbangan investor, dimana akan memilih berinvestasi ke perusahaan yang stabil, tidak sensitif terhadap perubahan kondisi makro ekonomi karena berbeda dengan spekulasi, investor lebih mengharapkan kepastian *return* yang dapat diperoleh kelak. Hasil uji t menunjukkan hubungan signifikan negatif yaitu semakin tinggi tingkat sensitivitas maka *return* saham akan semakin kecil. Hasil hipotesa penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Katzur dan Laura Spierdijk (2010), serta penelitian oleh Mohammad, Al-Sabbagh, Orouba W (2006) yang membuktikan secara empiris bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

*Hipotesis 7: sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap return saham, diterima*

Nilai signifikansi t untuk variabel sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI adalah sebesar 0,000 dimana  $< 0,05$  sehingga hipotesis ketujuh pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar -0,571 menunjukkan pengaruhnya bernilai negatif. Jadi terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI terhadap *return* saham.

Suku bunga Bank Indonesia menjadi acuan bank untuk menentukan suku bunga kredit maupun suku bunga simpanan. Para debitur maupun depositan sangat memperhatikan suku bunga bank, dimana mempengaruhi keputusannya untuk mengambil kredit atau menempatkan dana di bank tersebut. Apabila suku bunga Bank Indonesia naik, maka suku bunga kredit maupun suku bunga simpanan yang ditetapkan oleh bank pun akan naik, sehingga masyarakat akan cenderung menyimpan dananya dibandingkan mengambil kredit di bank. Atas kondisi tersebut apabila terjadi dalam exposure yang besar, maka akan berpengaruh pada menurunnya *loan deposit ratio* (LDR) serta berpengaruh juga terhadap *net interest income*. Bank akan tetap dapat mendapatkan laba sepanjang *spread* antara *interest loan* dengan *interest saving* besar, sebaliknya jika *spread* kecil maka *interest income* yang diperoleh bank kecil. Hal ini sejalan dengan hasil uji parsial variabel LDR dan NIM yang berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uji parsial, variabel sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Artinya portofolio kredit sensitif akibat perubahan suku bunga, yang ditandai dengan adanya pergerakan portofolio kredit yang fluktuatif atau ekstrim ketika terjadi perubahan suku bunga. Tingkat sensitivitas yang tinggi memiliki tingkat risiko tinggi karena terdapat faktor ketidakpastian di dalamnya, dimana apabila terjadi perubahan portofolio kredit maka akan berpengaruh pada LDR dan NIM yang berarti terdapat perubahan pada pendapatan bunga dan laba bank. Hal ini menunjukkan bahwa selain mempertimbangkan besarnya perolehan laba, investor juga mementingkan faktor kestabilan perolehan laba. Pergerakan perubahan portofolio kredit akibat perubahan suku bunga yang dalam satuan rasio dapat disajikan dari tingkat sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga Bank Indonesia, dimana apabila angka sensitivitas tinggi, maka dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Berkurangnya minat atau *demand* atas saham, berpengaruh pada harga saham dimana apabila harga saham turun, maka *return* saham pun menjadi menurun.

Hubungan ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Drakos (2001), penelitian oleh Katzur dan Spierdijk (2010), serta penelitian oleh Moss (2012) yang menyatakan bahwa faktor suku bunga mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan *return* saham. Harga saham perbankan sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Hasil penelitian Moss (2012) menunjukkan implikasi praktis ke investor dimana apabila investor mempunyai keyakinan akan terjadi kenaikan suku bunga, maka para investor akan mengurangi portofolio sahamnya di bank tersebut yaitu dengan menjual saham yang dimiliki. Sebaliknya jika suku bunga turun, maka para investor akan menambah portofolio porsi saham. Implikasi praktis juga terjadi pada bank, yaitu apabila terjadi kenaikan bunga, bank akan melakukan “pembelian” saham sebagai salah satu tindakan untuk meningkatkan *demand* sehingga menaikkan harga saham di pasar saham. Sebaliknya bank akan *issue* saham ketika terjadi penurunan bunga.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### *Kesimpulan*

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

- a. Berdasarkan perhitungan pengaruh tingkat kesehatan bank berdasarkan metode CAMELS dimana diprosikan dalam 7 variabel independen yaitu CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, sensitivitas kredit atas perubahan inflasi dan sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI, diperoleh nilai F sebesar 30,128 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi  $<0,05$  menunjukkan bahwa model regresi fit.
- b. Pengujian secara simultan yang ditunjukkan melalui nilai *adjusted R*<sup>2</sup> dapat diartikan bahwa selama periode waktu tahun 2008-2014, sebesar 50,7% variasi *return* saham bank-bank yang *listed* di BEI bisa dijelaskan oleh variasi dari 7 variabel independen CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, sensitivitas kredit atas perubahan inflasi dan sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI, sedangkan 49,3% sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.
- c. Hasil uji partial (uji t) menunjukkan bahwa dari 7 hipotesa yang dirumuskan, terdapat 4 hipotesa yang diterima yaitu variabel NIM dan variabel LDR berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel sensitivitas kredit atas perubahan inflasi dan variabel sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI memiliki pengaruh signifikan arah negatif terhadap *return* saham. Selain itu, terdapat variabel independen yaitu variabel CAR, variabel NPL, dan variabel BOPO yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- d. Hasil uji pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen yang dirumuskan menjadi 7 hipotesa, diperoleh hasil sebagai berikut :
  1. Hipotesis yang menyatakan bahwa CAR berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan CAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
  2. Hipotesis yang menyatakan bahwa NIM berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Dengan demikian, disimpulkan bahwa kenaikan NIM akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham.
  3. Hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas (LDR) berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Dengan demikian, disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas (LDR), maka *return* saham juga akan semakin meningkat.
  4. Hipotesis yang menyatakan bahwa NPL berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
  5. Hipotesis yang menyatakan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap *return* saham ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pergerakan *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya BOPO.
  6. Hipotesis yang menyatakan bahwa sensitivitas kredit atas perubahan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham diterima.
  7. Hipotesis yang menyatakan bahwa sensitivitas kredit atas perubahan suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap *return* saham diterima.

## **Saran**

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, maka disarankan penelitian yang akan datang dapat menambahkan pengembangan penelitian antara lain :

1. Menambahkan variabel independen lainnya, khususnya faktor ekonomi makro terkait dengan *sensitivity to market*.
2. Sistem penilaian kesehatan bank berdasarkan metode RGEC (*Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, & Capital*), dimana sesuai Peraturan Bank Indonesia No.13/24/PBI/2011, sistem penilaian CAMELS yang mengacu pada regulasi Basel I dirubah menjadi RGEC yang sudah menggunakan regulasi Basel II.
3. Pemilihan sampel penelitian bank-bank yang *listed* di BEI namun dispesifikkan kembali berdasarkan besarnya asset yang dimiliki atau berdasarkan besarnya modal, agar hubungan antar variabel dapat lebih akurat.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Aono, Kohei; dan Tokuo Iwaisako, (2010), "Forecasting Japanese Stock Return With Financial Ratios and Others Variables," Working Paper Series

Bahtiar Usman, (2003), "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Bank-Bank di Indonesia," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol.3, No.1, April, 2003, pp.59-74

Brigham, Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku Satu. Edisi sepuluh. PT Salemba Empat Jakarta

Dianasari, Novita, 2013, "Pengaruh CAR, ROE, LDR, dan NPL terhadap Return Saham serta Pengaruh Saat Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan pada Bank *Go Public* di Bursa Efek Indonesia", [www.gunadarma.ac.id](http://www.gunadarma.ac.id), tanggal 2 November 2015

Drakos, Konstantinos, 2001, "Interest Rate Risk and Bank Common Stock Returns: Evidence from the Greek Banking Sector", Department of Economics London Guildhall University

Gantino, Rilla dan Fahri Maulana. 2013. "Pengaruh ROA, CAR, dan LDR terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. [www.google.com](http://www.google.com) tanggal 15 November 2015

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang

Gitosudarmo, Indriyo, 2002, *Manajemen Operasi Edisi Kedua*, BPFE Yogyakarta

Gujarati, Damodar N. (1995). *Basic Econometrics*. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.

Gunawan, Tri dan Agustinus Santosa Adi Wibowo, (2012), "Pengaruh rasio camel, inflasi dan nilai tukar uang terhadap return saham," *Diponegoro Journal of Accounting*

Handono, Toni. 2011. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Indeks Harga Saham Individu (Studi Kasus pada 8 Bank Terbesar)*. [www.lib.ui.ac.id](http://www.lib.ui.ac.id) tanggal 15 Oktober 2015

Heizer, Jay, Barry Render. 2004. *Operations Management*. Pearson Education, Inc. United States of America.

Katzur, Tomek, Laura Spierdijk. 2010. "Stock Returns and Inflation Risk: Implications for Portofolio Selection". Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement: 2010.

- Khadaffi, Muammar, Ghazali Syamni. 2011. "Hubungan Rasio CAMEL terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia". **Jurnal Aplikasi Manajemen**. Volume 9, nomor 3, halaman 916-917.
- Kurniadi, Rintistya. 2012. "Pengaruh CAR, NIM, LDR terhadap *Return Saham* Perusahaan Perbankan Indonesia". **Accounting Analysis Journal 1 (1)**. Volume 1 nomor 1, halaman 9
- Lasminiasih, dan Lana Sularto, (2013), "Influence on efficiency of banking stock return in IDX," STIE
- Masyhud Ali, (2004), *Asset Liability Management: Manyasati Risiko Pasar dan Risiko Operasional*, PT. Gramedia Jakarta
- Moss, Jimmy D, Gisele J Moss. 2010. "Variables Explaining Bank Stock Prices". **The Journal of Applied Business Research**. Volume 26 nomor 4, halaman 10-11
- Muljono, Teguh Pudjo. 2001. **Manajemen Perkreditan Bagi Bank Komersil**. BPFE Yogyakarta
- Muljono, Teguh Pudjo. 2006. *Analisa Laporan Keuangan Untuk Perbankan*. Edisi revisi 1999, Cetakan 9, Jakarta Djembatan, 1999.
- Oktaviani, Shelly, 2007, "Perbandingan Perhitungan Indikator Kesehatan Bank dengan Menggunakan CAMELS dan CAMEL. Studi Kasus PT Bank Lippo, Tbk, [www.gunadarma.ac.id](http://www.gunadarma.ac.id), tanggal 3 Desember 2015
- Penman, S.H. 2003. "**Financial Statement Analysis and Security Valuation**". *Second Edition*, McGraw Hill.
- Robert Ang, 1997, "*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*". Mediasoft Indonesia.
- Singih Santoso. (1999). "SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*)". Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Suardana, Ketut Ali. 2006. Pengaruh Rasio CAMEL terhadap *Return Saham*. Universitas Diponegoro, Semarang
- Sutrisno, Aristyo. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diukur melalui Metode CAMEL terhadap *Return Saham* Perbankan Periode 2006-2010. <http://digilib.ubaya.ac.id/pustaka.php/227921> tanggal 30 Januari 2016
- Syauta, Risky Christian dan Indra Widjaja, 2009, "Analisis Pengaruh Rasio ROA, LDR, NIM dan NPL terhadap Abnormal *Return Saham* Perbankan di Indonesia pada Periode Sekitar Pengumuman *Subprime Mortgage*", Binus Business School, Jakarta