

KIA9\_AKPM\_046

## PENGARUH KINERJA FINANSIAL DAN NON-FINANSIAL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM SEKTOR PERBANKAN DI IDX

Christy Frity Tani<sup>1)</sup>, Elvis Sumanti<sup>2)</sup>

<sup>1</sup>PT. BNI (Persero) Tbk. Sentra Kredit Konsumer Manado

Email: christy.tani@bni.co.id

<sup>2</sup>Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Klabat

Email: elvis.sumanti@unklab.ac.id

### Abstract

*This study aims to examine whether financial and non-financial performance has an influence on stock returns of banking companies. The sample in this study is banking companies in Indonesia for the 2018-2019. The financial performance of banking companies uses a measure index called the Bank Performance Score, while for non-financial performance uses a measurement index called the Bank Service Score. The Bank Performance Score based on indicators for assessing the soundness of commercial banks issued by the Financial Services Authority which is proxied using the variables of Non-Performing Loan, Current Ratio, Return on Assets, Net Interest Margin and Capital Adequacy Ratio. Bank Service Score proxied using the variables of service quality, innovation and technology and employee commitment. This study also uses firm size, growth in gross domestic product and leverage as control variables. By using the Common Effect/Ordinary Least Square model in multiple regression for 84 observations of banking companies in Indonesia in the 2018-2019 period, it was found that each the Bank Performance Score and Bank Service Score had a significant positive effect on the company's stock returns. Where the index value of the Bank Performance Score and Bank Service Score is good, the company's stock returns will also be better. From the results of this study, it was found that the Bank Performance Score and Bank Service Score indexes can be a measure of financial and non-financial performance of companies that can be used by investors in making investment decisions. Furthermore, Bank Performance Score and Bank Service Score also have a joint-effect that has a significant positive effect on stock returns of banking companies. The results of this study it was found that financial and non-financial performance together became relevant information in measuring firm value as a basis for investors to make investment decisions.*

**Keywords:** financial performance, non-financial performance, banking sector, stock returns

### PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, kita dapat menyaksikan pertumbuhan perusahaan perbankan yang sangat pesat seiring pula dengan persaingan yang tinggi di dalam sektor perbankan ini (Adam, 2014). Hal ini membuat perusahaan-perusahaan dalam sektor perbankan berusaha untuk membuat berbagai strategi perusahaan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Oleh karena itu dalam menjaga keberlangsungan dan eksistensi perusahaan perlu membuat strategi jangka panjang dan jangka pendek untuk mempertahankan posisi perusahaan dalam industri perbankan (Kori dkk., 2020). Tentu saja dalam



menjalankan berbagai strategi jangka pendek maupun jangka panjangnya perusahaan membutuhkan pendanaan yang cukup.

Perusahaan mendapat pendanaan yaitu dengan menjual sekuritasnya di pasar modal. Perkembangan pasar modal sampai saat ini tidak terlepas dari peran investor yang bertransaksi di pasar modal. Menurut Abdullah dkk. (2018) tujuan dan harapan investor dalam berinvestasi dana di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan risiko tertentu. Keuntungan dari pasar modal bisa tercermin dari return yang didapatkan dari investasi yang dipilih. Salah satu investasi yang banyak beredar dalam pasar modal adalah saham, sehingga return saham menjadi keuntungan investasi yang paling banyak dicari oleh investor. Endri (2018) menekankan bahwa investor yang berinvestasi dalam saham akan mendapatkan keuntungan (capital gain) bila saham dijual kembali dan mendapatkan dividen (bagi hasil) setiap tahun. Di lain pihak menurut Trisnawati (2009) salah satu karakteristik pasar modal adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang sehingga investor harus siap menerima risiko jika sebaliknya yang terjadi (capital loss). Untuk itu, investor harus menggunakan pertimbangan dan analisis dalam melakukan keputusan investasinya sehingga bisa menghasilkan tingkat return saham yang tinggi.

Terdapat berbagai macam informasi yang tersedia di pasar yang bisa menjadi acuan investor dalam melakukan keputusan investasi. Investor umumnya menggunakan teknik analisis fundamental untuk menilai kinerja perusahaan untuk memperkirakan return (Endri, 2018). Lebih lanjut lagi Subramanyam (2014) menjelaskan bahwa bagian utama dari analisis fundamental adalah dengan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Begitu banyak informasi tentang kinerja keuangan yang bisa menjadi dasar pengambilan keputusan investor, namun yang menjadi pertanyaan saat ini adalah apakah informasi kinerja keuangan sudah cukup bagi investor sebagai penentu nilai investasi.

Menurut Kotane dan Kuzmina-Merlino (2011) metode tradisional untuk evaluasi kegiatan bisnis yang hanya didasarkan pada perhitungan dan evaluasi indikator keuangan tidak mengidentifikasi semua faktor yang mempengaruhi pengembangan perusahaan. Analisis kinerja perusahaan yang hanya berdasar pada indikator keuangan memberikan evaluasi kinerja perusahaan yang tidak lengkap karena dibuat dari sisi pihak internal. Padahal ada juga faktor-faktor yang tak bisa diukur yang bisa menjelaskan potensi internal dan perspektif masa depan perusahaan tidak dipertimbangkan. Dalam hal ini informasi keuangan tidak lagi cukup untuk memenuhi hal tersebut sehingga informasi non-keuangan dilihat dapat menjadi alternatif untuk memenuhi tuntutan tentang masalah terkait legitimasi dan akuntabilitas.

Mengingat juga pentingnya informasi non-keuangan dalam memprediksi nilai perusahaan yang nantinya dapat digunakan investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, terdapat beberapa penelitian yang menggunakan variabel non-keuangan seperti yang dilakukan Said dkk. (2003) menemukan bahwa penggunaan pengukuran kinerja non-keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan nomor 14/SEOJK/03/2017 tentang penilaian tingkat kesehatan bank umum terdapat 4 (empat) indikator penentu tingkat kesehatan bank yaitu profil risiko (risk profile), Good Corporate Governance (GCG), rentabilitas (earnings) dan pemodal (capital). Peneliti termotivasi menggunakan indikator tersebut untuk menyusun kombinasi pengukuran kinerja keuangan yang selanjutnya disebut Bank Performance Score terdiri dari variabel Non-Performing Loan (NPL), Current Ratio, Return on asset (ROA), Net Interest Margin (NIM) dan Capital Adequacy Ratio (CAR). Sedangkan untuk pengukuran kinerja non-keuangan dari sektor perbankan, selain pengukuran indikator kesehatan bank dari OJK peneliti termotivasi menggunakan indikator pengukuran yang dikemukakan oleh Chai dkk. (2016). Dimana dalam penelitian Chai dkk. (2016) dikemukakan bahwa dengan ukuran kinerja non-keuangan seperti service quality, innovation and technology dan employee commitment signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

perbankan. Bahkan lebih lanjut dengan meningkatnya kinerja non-keuangan bank tersebut dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, sehingga ini bisa dijadikan indikator kinerja non-keuangan perusahaan perbankan dalam penilaian kinerja perbankan secara keseluruhan. Sehingga berdasarkan hal tersebut kombinasi sinyal kinerja non-keuangan yang selanjutnya disebut Bank Service Score yang digunakan adalah variabel Good Corporate Governance (GCG), service quality, innovation and technology dan employee commitment.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, bisa dilihat adanya berbagai variabel yang berbeda-beda antara penelitian yang satu dengan yang lainnya mengenai pengukuran kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan. Selain itu pula belum tersedianya suatu perangkat alat ukur yang menggabungkan kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan khususnya yang bergerak di sektor perbankan yang dapat mengindikasikan nilai perusahaan di masa kini dan di masa depan yang kiranya bisa menjadi sinyal kepada investor dalam membuat keputusan investasi. Ini menjadi kesenjangan dan motivasi bagi peneliti dalam membuat penelitian ini. Sehingga peneliti menggunakan Bank Performance Score dan Bank Service Score sebagai indikator kinerja perusahaan perbankan yang dapat digunakan untuk menilai investasi saham.

## **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS DECISION MAKING THEORY**

Dalam melakukan pengambilan keputusan, individu dihadapkan dengan berbagai alternatif yang akan dipilih. Untuk mendapatkan keputusan yang terbaik, pembuat keputusan sebaiknya mendapatkan gambaran masalah yang dihadapi secara keseluruhan dengan mencari berbagai informasi dari berbagai sudut pandang (Robbins & Judge, 2013). Namun yang sering terjadi bahwa dalam melakukan pengambilan keputusan, seseorang dihadapkan akan adanya resiko ketidakpastian. Untuk itu sangat penting untuk mengumpulkan banyak informasi yang relevan dalam melakukan pengambilan keputusan (Turpin & Marais, 2004). Metode lain yang bisa digunakan dalam mengurangi ketidakpastian dalam satu keputusan adalah dengan menggunakan Bayes Theorem, yang dimana adanya probabilitas suatu peristiwa, didasarkan pada pengetahuan sebelumnya tentang kondisi yang terkait dengan peristiwa tersebut, atau dengan menggabungkan pengalaman sebelumnya dengan informasi saat ini (Efron, 2013). Menurut Kochenderfer (2015) pengambilan keputusan yang rasional membutuhkan penalaran tentang ketidakpastian dan tujuan dari pengambilan keputusan tersebut. Namun ketidakpastian sendiri bisa terjadi karena kurangnya informasi. Sehingga memiliki cukup informasi sangat membantu dalam proses pengambilan keputusan. Untuk itu Decision Making Theory ini digunakan sebagai dasar teori dalam penelitian ini yang menggambarkan bagaimana investor bisa menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan dalam melakukan keputusan investasi.

## **EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS**

Menurut Shleifer (2000) Efficient Market Hypothesis memiliki tiga asumsi yaitu: (1) investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional, (2) beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (random) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga, dan (3) investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal. Ang dkk. (2011) menekankan bahwa implikasi Efficient Market Hypothesis bagi investor adalah dengan menyatakan perdagangan yang spekulatif berbiaya mahal dan para spekulan akan kalah dalam persaingan di pasar modal. Ini dapat mempengaruhi sikap investor dalam proses investasi dan keputusan investasi.

Untuk itu dalam pasar yang efisien informasi yang tersedia menjadi sangat berharga bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Namun yang juga harus diingat bahwa investor juga harus mampu dalam menelaah informasi-informasi mana yang relevan untuk digunakan. Salah satu sumber informasi adalah laporan keuangan dan informasi yang disediakan oleh perusahaan. Informasi tersebut adalah dasar dari analisis fundamental. Jika informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat diandalkan, kredibel, tepat waktu, jujur dan benar-benar berkualitas, itu dapat menjadi alat yang efektif dalam pengambilan keputusan investasi (Bauman, 1996).

### **SIGNALING THEORY**

Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bagaimana sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada para investor. Teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Hal positif dalam signalling theory dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan kepada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk & Tearney, 1997).

Jika isi suatu informasi dianggap penting oleh investor, maka manajemen dapat menggunakan informasi prospek tersebut sebagai sinyal tentang nilai perusahaan yang dapat dilihat dari pengaruhnya terhadap return saham (Abdullah, 2002; Zare dkk., 2013). Namun kembali lagi kualitas sinyal yang disampaikan tergantung pada kemampuan investor untuk menganalisis informasi (Karasek & Bryant, 2015). Sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan dapat berupa informasi keuangan dan non-keuangan yang tersedia dalam annual report dan financial statement yang dipublikasikan.

### **CAPITAL ASSET PRICING MODEL THEORY**

Tentu saja dalam membuat suatu keputusan investasi investor selalu mempertimbangkan dua hal utama yaitu risiko dan return yang akan didapatkan. Teori yang dikemukakan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) yang dibangun dari pekerjaan awal oleh Markowitz (1959) adalah teori klasik yang menghubungkan risiko dan return untuk semua aset. Terdapat kecenderungan suatu investasi berisiko mendapatkan return yang lebih tinggi, namun investor sendiri menginginkan suatu investasi yang memiliki return yang tinggi dengan resiko yang lebih rendah.

Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (risk averse), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (higher rates of return), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan (Hendrawan, 2010). Untuk itu Capital Asset Pricing Model Theory ini digunakan sebagai teori dasar dalam penelitian ini yang menjadi acuan bagi investor menentukan return saham yang optimal.

### **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **PENGARUH KINERJA KEUANGAN (BANK PERFORMANCE SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM**

Decision making theory menjelaskan saat investor melakukan keputusan investasi, para investor harus memiliki informasi relevan yang cukup dalam memberikan gambaran secara keseluruhan yang bisa didapat dari informasi mengenai kinerja keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan yang paling umum adalah melalui analisis keuangan. Menurut Subramanyam (2014) analisis keuangan adalah penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan

perusahaan, dan juga untuk menilai kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Jadi secara umum pengukuran kinerja keuangan perusahaan bisa menjadi informasi penting bagi investor karena menyediakan banyak information content mengenai kondisi perusahaan (Emamgholipour dkk., 2013). Menurut Sausan dkk. (2020) kinerja keuangan yang baik dari suatu perusahaan menjadi pertimbangan utama bagi investor. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan harga saham dan akan memberikan keuntungan (return) bagi investor. Sehingga dengan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik bisa berpengaruh positif dalam return saham perusahaan.

**H1: Kinerja keuangan (Bank Performance Score) berpengaruh signifikan terhadap return saham**

### **PENGARUH KINERJA NON-KEUANGAN (BANK SERVICE SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM**

Terdapat kekhawatiran evaluasi kinerja perusahaan secara tradisional yang didasarkan pada laporan keuangan tidak sejalan dengan adanya situasi bisnis yang dinamis dan terus berubah-ubah (Riley dkk., 2003). Untuk itu Riley dkk. (2003) menambahkan bahwa pengguna laporan keuangan diberikan juga informasi kinerja non-keuangan yang dapat digunakan bersama dengan data keuangan saat ini untuk menilai kinerja keuangan masa depan dengan lebih baik. Lebih lanjut Kotane dan Kuzmina-Merlino (2011) menambahkan Metode tradisional yang digunakan untuk mengevaluasi kegiatan bisnis yang didasarkan pada perhitungan indikator keuangan tidak bisa mengidentifikasi semua faktor yang mempengaruhi perkembangan perusahaan.

Ahmad dan Zabri (2016) juga menambahkan bahwa ukuran kinerja baru yang ditemukan yang didasarkan pada ukuran non-keuangan diciptakan sebagai konsekuensi dari kekurangan dalam pendekatan tradisional. Untuk itu perlu diidentifikasi indikator kinerja non-keuangan yang juga bisa mengindikasikan kinerja perusahaan perbankan. Dengan begitu ini bisa menjadi sinyal positif berkaitan dengan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini seperti juga yang diungkapkan Said dkk. (2003) bahwa dengan meningkatnya kinerja non-keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

**H2: Kinerja non-keuangan (Bank Service Score) berpengaruh signifikan terhadap return saham**

### **PENGARUH GABUNGAN BANK PERFORMANCE SCORE DAN BANK SERVICE SCORE TERHADAP RETURN SAHAM**

Dengan adanya penelitian-penelitian sebelumnya yang juga mencoba mencari pengaruh dan atau hubungan antara kinerja perusahaan melalui indikator keuangan dan non-keuangan terhadap return saham. Seperti yang dikemukakan oleh Novitasari (2017) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa indikator kinerja non-keuangan berpengaruh positif terhadap return saham.

Seperti yang diungkapkan pada signalling theory informasi merupakan faktor penting bagi penerima dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor (Anoraga & Prakarti, 2003). Informasi mengenai kinerja keuangan dan non-keuangan merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat digunakan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Sehingga penting bagi investor dalam menangkap sinyal dari perusahaan untuk mempertimbangkan return yang akan didapatkan dan risiko yang harus dihadapi dalam membuat suatu keputusan investasi.

**H3: Gabungan Bank Performance Score dan Bank Service Score berpengaruh signifikan terhadap return saham.**

## METODOLOGI PENELITIAN DESAIN PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian dengan model kausal (sebab-akibat) dengan menggunakan pendekatan secara kuantitatif. Penelitian model ini meneliti pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini juga akan menggunakan cross sectional studies, yang dimana data dikumpulkan hanya sekali dalam periode tertentu untuk menjawab pertanyaan penelitian.

## POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria yang lengkap data keuangan dan laporan tahunan pada tahun 2018 dan 2019. Penentuan sampel berdasarkan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan di sektor keuangan pada sub sektor perbankan yang dikategorikan sesuai dengan klasifikasi JASICA (Jakarta Stock Industrial Classification) yang merupakan klasifikasi yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan-perusahaan perbankan yang memiliki laporan tahunan dan keuangan lengkap dan terpublikasi pada tahun 2018 dan 2019.

Keterangan	Jumlah Perusahaan		Jumlah Observasi
	2018	2019	
Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI	45	45	90
Perusahaan Perbankan yang delisting	(1)	-	(1)
Perusahaan Perbankan dengan data tidak lengkap	(3)	(2)	(5)
Sampel Akhir	41	43	84

**Tabel 1.**  
**Sampel Penelitian**

## VARIABEL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan tiga variabel utama. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang disebut Bank Performance Score yang diukur menggunakan Non-Performing Loan (NPL), Current Ratio, Return on asset (ROA), Net Interest Margin (NIM) dan Capital Adequacy Ratio (CAR) dan kinerja non keuangan yang disebut Bank Service Score yang diukur menggunakan variabel Good Corporate Governance (GCG), service quality, innovation and technology dan employee commitment. Sedangkan untuk variabel terikat adalah Return saham. Selain variabel-variabel tersebut diatas, penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu firm size, leverage, dan growth in gross domestic product (GDP).

Dalam melakukan pengukuran variabel bebas yaitu Bank Performance Score peneliti menggunakan z-score atau yang sering disebut standard score yang akan dihitung berdasarkan pengamatan 3 (tiga) tahun terakhir dari tahun sampel. Z-score sangat berguna untuk menstandarisasi nilai (skor mentah) dari distribusi normal dengan mengubahnya menjadi z-score salah satunya karena memungkinkan untuk membandingkan dua skor yang berasal dari sampel yang berbeda (yang mungkin memiliki cara dan deviasi standar yang berbeda). Menurut Kreyszig (1979) Z-score dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Z = \frac{x - \mu}{\sigma}$$

Ket:

x = skor sinyal individual

$\mu$  = rata-rata sinyal individual 3(tiga) tahun terakhir

$\sigma$  = standar deviasi sinyal individual 3(tiga) tahun terakhir

Bank Performance Score terdiri dari 5 (lima) sinyal individual yang digabungkan menjadi satu kombinasi pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Untuk sinyal individual pertama Non-Performing Loan (NPL) yang menunjukkan tingkat NPL yang rendah menjadi indikator kinerja keuangan yang baik sehingga nilai z-score NPL dari masing-masing perusahaan sebelum dijumlahkan ke dalam BPS akan dikalikan (-) negatif untuk mendapatkan nilai yang merepresentatifkan kinerja keuangan perusahaan melalui NPL. Sinyal individu berikutnya adalah current ratio yang dapat mengukur tingkat likuiditas bank dimana skor current ratio yang tinggi menjadi indikator kinerja perusahaan yang baik. Untuk sinyal individual selanjutnya adalah Return on asset (ROA) yang menjadi salah satu indikator profitabilitas perusahaan sehingga skor ROA yang tinggi dapat menjadi sinyal kinerja keuangan perusahaan yang baik bagi investor. Indikator kinerja keuangan lainnya juga adalah Net Interest Margin (NIM) yang dimana semakin besar skor NIM semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Sinyal individual terakhir yang bisa menjadi indikator kinerja keuangan adalah Capital Adequacy Ratio (CAR) dimana dengan skor CAR yang tinggi bisa memberi sinyal kinerja keuangan perusahaan perbankan yang baik. Saat kelima nilai z-score dari masing-masing variabel didapatkan, selanjutnya akan dijumlahkan menjadi satu skor pengukuran BPS.

Selanjutnya untuk Bank Service Score yang terdiri dari 4 (empat) sinyal individual akan dihitung masing-masing skornya dengan menggunakan dummy variabel. Dummy variabel sendiri adalah variabel yang digunakan untuk mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif. Cara perhitungan dummy variabel untuk sinyal-sinyal individu yang ada dalam Bank Service Score adalah dengan

menggunakan nilai median dari keseluruhan sampel yang dihasilkan melalui descriptive statistics, dimana nilai yang berada diatas median diberi skor 1, sedangkan untuk nilai dibawah median diberi skor 0. Untuk sinyal individual pertama yang adalah Good Corporate Governance (GCG) akan dihitung menggunakan GCG rating dari masing-masing sampel yang nanti akan dibandingkan dengan nilai median dari keseluruhan sampel yang mana jika dibawah nilai median diberi skor 1 dan diatas nilai median diberi skor 0. Selanjutnya sinyal individual service quality akan diukur menggunakan jumlah service quality awards yang didapatkan perusahaan tersebut dalam periode 1 (satu) tahun. Dimana semakin banyak service quality awards yang didapatkan semakin baik kinerja perusahaan dalam service quality. Sehingga untuk dummy variabel service quality untuk diatas nilai median diberi skor 1 dan dibawah nilai median diberi skor 0. Sinyal individual berikutnya adalah innovation and technology yang skornya akan diukur menggunakan jumlah banking innovation (Fisher, 1998) yang diadaptasi oleh perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengadaptasi banking innovations akan semakin baik, sehingga ketika dibandingkan dengan nilai median jika berada diatas diberi skor 1 dan jika dibawah nilai median diberi skor 0. Untuk sinyal individual yang terakhir employee commitment akan dihitung skornya berdasarkan nilai employee turnover rate, dimana dengan employee turnover rate yang semakin kecil menunjukkan semakin besar komitmen pegawai terhadap perusahaan. Untuk itu untuk dummy variabel employee commitment nilai employee turnover rate yang berada dibawah nilai median keseluruhan sampel akan diberi skor 1 dan jika berada diatas nilai median akan diberi skor 0.

Variabel lain selain variabel bebas yang dapat mempengaruhi return saham adalah firm size, leverage dan growth in gross domestic product (GDP). Untuk itu dalam penelitian ini ketiga variabel ini dijadikan sebagai variabel kontrol. Beberapa penelitian sebelumnya yang juga pernah menggunakan variabel kontrol tersebut seperti yang dikemukakan oleh Aloui dan Jarboui (2018) yang menggunakan firm size dan leverage. Selanjutnya penelitian lain dari Din (2017) yang menggunakan variabel kontrol firm size dan GDP.

Setelah data mentah didapatkan dari masing-masing variabel selanjutnya untuk Bank Performance Score akan dihitung nilai z-score untuk menstandarisasi setiap skor dari variabel-variabel tersebut untuk mendapatkan suatu kombinasi pengukuran dan untuk Bank Service Score akan didapatkan dari total dummy variabel yang diharapkan bisa memprediksi return saham. Cara menghitung z-score menggunakan rumus yang sudah dijelaskan sebelumnya, dimana diukur menggunakan rata-rata 3 (tiga) tahun skor setiap sinyal individual. Pengukuran variabel bebas dan variabel terikat dijabarkan pada tabel 2.

### PROSEDUR PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan (financial statement) tahunan perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Data diambil pada tahun 2016-2019 disebabkan nilai z-score dihitung berdasarkan pengamatan 3 (tiga) tahun terakhir dari tahun sampel. Untuk variabel-variabel pada Bank Performance Score berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Selain itu untuk variabel-variabel pada Bank Service Score seperti GCG Rating, jumlah service quality awards, jumlah banking innovations, dan employee turnover rate berasal dari laporan tahunan (annual report) perusahaan. Untuk data variabel kontrol GDP berasal data statistik Bank Indonesia yang dipublikasi.



Notasi	Deskripsi	Rumus	
NPL	<i>Non-Performing Loan</i>	<u><i>Non-Performing Loan</i></u>	x 100%
		Total Kredit	
CR	<i>Current Ratio</i>	<u><i>Current Asset</i></u>	
		<i>Current Liabilities</i>	
ROA	<i>Return on Asset</i>	<u>Laba sebelum Pajak</u>	
		Rata-rata Total Aset	
NIM	<i>Net Interest Margin</i>	<u>Pendapatan Bunga Bersih</u>	
		Rata-rata Total Aset Produktif	
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>	<u>Capital</u>	x 100%
		ATMR	

GCG	<i>Good Corporate Governance</i>	<i>GCG Rating</i>
SQ	<i>Service Quality</i>	<i>Jumlah Service Quality Awards</i>
InT	<i>Innovation &amp; Technology</i>	<i>Jumlah banking innovations</i>
EQ	<i>Employee Commitment</i>	<i>Employee Turnover</i>
Y	<i>Return Saham</i>	<i>Cumulative Abnormal Return</i>
GDP	Pertumbuhan produk domestik bruto	<i>(current year GDP/previous year GDP) -1</i>
LEV	<i>Leverage</i>	<i>Total debt/Total Asset</i>
SIZE	<i>Size</i>	<i>Ln Total Asset</i>

**Tabel 2.**  
**Operasionalisasi Variabel**

### RUMUS STATISTIK

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda, untuk mengukur apakah kinerja keuangan dan non-keuangan dengan menggunakan Bank Performance Score dan Bank Service Score berpengaruh terhadap return saham perusahaan. Untuk pengujian hipotesis 1, 2 dan 3 diukur dengan menggunakan model dibawah ini, dimana hipotesis 1 dan hipotesis 2 akan diuji menggunakan model 1 dengan menggunakan simbol nilai koefisien  $\beta$ . Untuk hipotesis 3 akan diuji menggunakan model 2 dengan menggunakan simbol nilai koefisien  $\gamma$ .

$$Y = \beta_0 + \beta_1 BPS + \beta_2 BSS + \beta_3 GDP + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + e$$

(model 1)

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{BPS} + \beta_2 \text{BSS} + \beta_3 \text{BPS} * \text{BSS} + \beta_4 \text{GDP} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + e$$

(model 2)

**Keterangan:**

- Y = Return Saham
- BPS = Bank Performance Score
- BSS = Bank Service Score
- GDP = Pertumbuhan produk domestik bruto
- SIZE = Total Aset
- LEV = Leverage
- e = error
- $\beta_0, \beta_0$  = konstanta

**ANALISIS DATA**

Pada tahapan analisis data ini diawali dengan cara mengumpulkan data mentah terkait penelitian ini, disortir dan diklasifikasikan sesuai dengan variabel-variabel dalam penelitian. Selanjutnya dilakukan analisis data dengan menggunakan metode regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian data panel yang telah dilakukan, model data dalam penelitian ini menggunakan pengujian data common effect. Setelah itu dilakukan uji asumsi klasik diawali dengan uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji Bruesch-Pagan Lagrange Multiplier (BP-LM test) dimana jika nilai p-value > 0.05 artinya struktur varian model bersifat homoskedastisitas, sedangkan jika nilai p-value < 0.05 berarti terdapat gejala heteroskedastisitas. Setelah dilakukan uji heteroskedastisitas pada penelitian ini didapati terjadi masalah heteroskedastisitas karena nilai p-value < 0.05. Dengan demikian penelitian ini menggunakan robust dalam software stata. Fungsi dari robust adalah untuk menyesuaikan data-data yang ada sehingga semua varians variabel gangguan adalah konstan dan model ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi multikolinearitas beberapa cara yang dapat dilakukan adalah dengan menghilangkan variabel yang memiliki nilai VIF yang tinggi dan menambah jumlah data sampel sehingga diharapkan bisa mengurangi standar error dari masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini, setelah dilakukan uji multikolinearitas didapati adanya nilai VIF < 10. Dengan demikian multikolinear tidak didapati pada penelitian ini sehingga model penelitian ini dapat diterima.

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka dilakukan pengujian statistik dengan uji t. Dimana uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana dengan tingkat signifikansi p-value < 0,05, hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi apabila p-value dari  $\beta_{1,2} < 0,05$  maka H1 dan H2 diterima. Sedangkan jika p-value dari  $\beta_3 < 0,05$  maka H3 diterima atau bisa disimpulkan bahwa gabungan dari BPS dan BSS mempengaruhi return perusahaan.

Selain dilakukan pengujian hipotesis, koefisien determinasi (adjusted R2) akan menjadi indikator untuk menjelaskan seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011). Nilai adjusted R2 berada diantara 0 – 1, dimana jika nilai koefisien determinasi adjusted R2 semakin mendekati angka 1, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen, sebaliknya jika nilai koefisien determinasi adjusted R2 semakin mendekati angka 0, artinya semakin kecil kontribusi variabel-variabel independen dalam memprediksi variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Variable	n	Mean	Min	25%	Media n	75%	Max	Stdev
NPL	172	0.036	0.000	0.021	0.030	0.048	0.111	0.022
CR	172	1.136	0.840	1.080	1.12	1.175	1.577	1.126
ROA	172	0.092	-0.086	0.003	0.009	0.213	0.104	0.027
NIM	172	0.049	0.004	0.037	0.047	0.057	0.123	0.021
CAR	172	0.231	0.090	0.178	0.210	0.248	0.642	0.095
BPS	84	-0.635	-5.579	-2.810	-0.621	1.291	5.217	2.696
GCG	84	2.167	1	2	2	2	3	0.434
SA	84	1.655	0	0	1	2	9	2.505
INNOVATION	84	3.905	1	3	4	5	6	1.502

Employee Turnover Rate	84	0.109	0.0033	0.034	0.077	0.167	0.394	0.095
BSS	84	2.547	0	2	3	3.5	4	1.123
GDP	84	-0.005	-0.028	-0.028	-0.028	0.021	0.020	0.024
LN Total Aset	84	31.095	27	30	31	33	35	1.794
Leverage	84	0.775	0.221	0.765	0.825	0.859	0.932	0.166
Return Saham	84	0.013	-1.706	-0.334	0.046	0.095	1.455	0.319

**Tabel 3.**  
**Analisis Deskriptif**

BPS (Bank Performance Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja keuangan yang terdiri dari z-score dari non performing loan, return on asset, current ratio, net interest margin dan capital adequacy ratio; BSS (Bank Service Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja non-keuangan yang terdiri dari good corporate governance rating, service award, banking innovations dan employee turnover; GDP adalah pertumbuhan produk domestik bruto; LN Total Asset adalah logaritma natural dari total aset; Leverage adalah rasio yang dihitung dari total debt/total aset.

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan data yang digunakan dalam penelitian ini, serta dapat menunjukkan nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai terendah dan nilai tertinggi dari variabel BPS (bank performance score) yang adalah kombinasi dari NPL, current ratio, ROA, NIM dan CAR. Terdapat juga variabel dependen BSS (bank service score) yang adalah kombinasi dari GCG, service award, innovation dan employee turnover rate beserta variabel lainnya seperti GDP, total asset, leverage, dan inflasi.

Pada tabel 3 menggambarkan semua data variabel yang digunakan dimana dalam analisis deskriptif ini untuk variabel-variabel NPL, current ratio, ROA, NIM dan CAR dihitung berdasarkan sampel data dari tahun 2016-2019, yang merupakan sampel data yang digunakan dalam menghitung z-score. Untuk

variabel-variabel lainnya dihitung berdasarkan sampel yang digunakan dalam pada penelitian ini yaitu dari tahun 2018-2019. Dalam tabel 3 dapat dilihat nilai rata-rata NPL adalah 3.6% sedangkan untuk nilai tengah (median) dari NPL adalah 2.98% yang artinya bahwa rata-rata tingkat NPL perusahaan perbankan di Indonesia selama periode penelitian sedikit berada di atas nilai median. Tingkat NPL terkecil 0.03% dan tingkat NPL terbesar 11.04% dengan nilai standard deviasi 2.2% dimana dengan nilai mean berada di atas nilai standard deviasi sehingga penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran nilainya merata. Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011 besarnya rasio NPL maksimum sebesar 5%, sehingga bisa disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan di Indonesia mengikuti ketentuan yang dikeluarkan Bank Indonesia atau berada dalam kategori sehat.

Nilai current ratio tertinggi pada perusahaan perbankan selama periode penelitian adalah sebesar 1.577 dan nilai terendah sebesar 0.84 dengan nilai persentil 75% sebesar 1.17 artinya bahwa sebaran perusahaan lebih banyak yang memiliki nilai current ratio berada di atas nilai mean. Perusahaan-perusahaan perbankan pada sampel penelitian ini sebagian besar memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset jangka pendek mereka yang baik dilihat dari nilai rata-rata sebesar 1.13 kali dan nilai tengah sebesar 1.12.

Nilai rata-rata ROA adalah sebesar 9.2% dan nilai tengah ROA sebesar 0.98%, artinya bahwa sebagian besar perusahaan perbankan dalam observasi mengoptimalkan aset-aset yang dimilikinya untuk bisa menghasilkan return yang baik. Walaupun terdapat perusahaan perbankan yang masih menghasilkan net loss dengan nilai minimum ROA sebesar -8.6%. Meskipun sebagian besar perusahaan dapat menghasilkan return yang optimal namun karena masih ada perusahaan yang menghasilkan net loss sehingga dapat terlihat pada nilai persentil 25% sebesar 0.3%.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011, standar terbaik Return on Assets (ROA) adalah lebih dari 1.5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan di Indonesia memiliki tingkat profitabilitas yang baik karena memiliki nilai ROA yang berada di atas standar yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Di sisi lain menurut Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011, standar terbaik Net Interest Margin (NIM) dari rata-rata perbankan adalah 5%. Untuk nilai NIM bisa dilihat bahwa sebagian besar perusahaan perbankan pada periode penelitian telah mampu untuk mengelola aset-aset produktifnya sehingga bisa menghasilkan nilai NIM lebih baik dari nilai tengah. Nilai tengah (median) NIM sebesar 4.74% dan nilai rata-rata perusahaan sebesar 4.9%. Dengan nilai NIM terendah sebesar 0.39% dan nilai NIM tertinggi sebesar 12.3% artinya perusahaan perbankan pada periode sampel masih bisa menghasilkan pendapatan bunga lebih besar dari kewajiban bunganya dan ini merupakan faktor penting pada perusahaan perbankan. Selain itu juga bisa dilihat bahwa perusahaan perbankan di Indonesia berusaha untuk menyesuaikan nilai NIM yang dihasilkan dengan standard NIM yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Selain itu juga dengan adanya nilai standard deviasi sebesar 2.1% berada di bawah nilai mean artinya penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran nilainya merata.

Nilai CAR rata-rata perusahaan sebesar 23.1% dan nilai tengah sebesar 21.02% dimana perusahaan perbankan pada periode sampel ini masih bisa menjaga kecukupan modal rata-rata mereka sebesar 23.1% dan cenderung untuk semua perusahaan menetapkan minimal CAR dimana hal ini disebabkan terdapat peraturan Bank Indonesia yang menetapkan minimum Capital Adequacy Ratio pada level 8%. Pada penelitian ini nilai BPS menggunakan z-score dari kelima variabel pembentuk indeks kinerja keuangan untuk bisa menstandarisasi variabel-variabel dengan beragam pengukuran yang berbeda menjadi satu indeks ukuran yang lebih representatif dari kinerja keuangan perusahaan perbankan itu sendiri. Variabel BPS yang merupakan z-score kombinasi beberapa variabel sebelumnya, dimana nilai

rata-rata BPS sebesar -0.635 dan nilai tengahnya sebesar -0.620 dengan nilai minimum sebesar -5.579 dan nilai maksimum sebesar 5.217. Dalam penelitian ini, nilai BPS yang semakin tinggi bisa mengindikasikan tingkat kesehatan bank yang semakin baik demikian juga sebaliknya. Untuk itu dengan nilai rata-rata BPS berada di bawah nilai median bisa mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan perbankan di Indonesia memiliki tingkat kesehatan bank yang kurang baik. Ini juga dapat disebabkan perusahaan hanya berfokus pada indikator keuangan tertentu tanpa mengoptimalkan indikator keuangan lainnya. Selain itu, hal ini juga dapat disebabkan sebagian besar perusahaan-perusahaan perbankan di Indonesia belum secara optimal meningkatkan kinerja keuangan karena masih fokus pada ekspansi pasar.

Nilai rata-rata GCG sebesar 2.167 dan nilai median GCG perusahaan perbankan pada periode sampel ini sebesar 2. Artinya bahwa rata-rata perusahaan perbankan di Indonesia sudah menerapkan prinsip GCG dalam operasional perusahaan. Untuk service award dari perusahaan perbankan pada periode sampel ini rata-rata sebesar 1.655 dan nilai median sebesar 1, ini menunjukkan bahwa terdapat pengelompokan perusahaan yang cukup besar di daerah sekitar median, walaupun terdapat perusahaan yang memiliki nilai SA yang cukup tinggi ditunjukkan nilai service award tertinggi sebesar 9. Begitu pula untuk nilai innovation yang nilai rata-ratanya sebesar 3.905 dan nilai median sebesar 4 jadi secara rata-rata perusahaan perbankan pada periode sampel ini menerapkan 4 jenis inovasi dalam perusahaan. Nilai median employee turnover rate sebesar 7.67% dan nilai rata-rata sebesar 10.95%, artinya bahwa sebagian besar perusahaan perbankan pada periode sampel ini memiliki tingkat perputaran pegawai yang besar. Nilai tertinggi dari ETR adalah 39.39% dan nilai terendah sebesar 0.33%. Untuk variabel kombinasi selanjutnya adalah BSS yang merupakan penjumlahan dari kombinasi variabel good corporate governance (GCG), service awards, innovation dan employee turnover rate (ETR). Nilai rata-rata BSS sebesar 2.547 dan nilai median sebesar 3, artinya sebagian besar perusahaan perbankan di Indonesia pada periode sampel ini berada di bawah nilai tengah (median), dimana bahwa sebagian perusahaan perbankan belum secara optimal fokus dalam meningkatkan kinerja non-keuangan mereka. Lebih lanjut nilai BPS tertinggi adalah 4 dan nilai terendah 0, hal ini menunjukkan bahwa masih ada perusahaan yang sama sekali tidak fokus pada peningkatan kinerja non-keuangan.

Selanjutnya untuk kontrol variabel GDP memiliki nilai rata-rata -0.00473 dengan nilai tertinggi sebesar 0.0197 dan nilai terendah sebesar -0.028. Kontrol variabel total asset menggunakan logaritma natural (ln) untuk menyederhanakan nilai total asset, untuk ln total asset nilai tengahnya sebesar 31 dan nilai rata-rata sebesar 31, artinya bahwa sebaran size perusahaan perbankan di Indonesia merata pada periode sampel ini dengan nilai tertinggi sebesar 35 dan terendah sebesar 27. Kontrol variabel berikutnya adalah leverage dimana untuk nilai tertinggi leverage 93.21% dan nilai terendah sebesar 22.1%. Nilai rata-rata leverage adalah sebesar 77.5 %, dimana ini bisa menjelaskan bahwa aktivitas perbankan paling besar memang dibiayai oleh hutang atau himpunan dana dari masyarakat. Untuk nilai rata-rata return saham perusahaan perbankan di Indonesia sebesar 1.28 % dengan nilai tengah sebesar 4.6% dengan nilai tertinggi sebesar 145.5% dan nilai terendah sebesar -170.6%.

## ANALISIS KORELASI

	BPS	BSS	GDP	Total Asset	Leverage	Return
BPS	1	-0.051	0.074	0.098	-0.339***	0.083
BSS	-0.034	1	0.043	0.593***	-0.055	-0.204*
GDP	0.069	0.054	1	-0.039	0.058	-0.656***
Total Asset	-0.005	0.469***	-0.041	1	0.172	-0.295***
Leverage	-0.266**	-0.104	0.032	0.119	1	-0.105
Return Saham	0.192*	-0.041	-0.304***	-0.059	-0.150	1

**Tabel 4.**  
**Analisis Korelasi Spearman dan Pearson**

Catatan: Bagian bawah adalah analisis Pearson dan Bagian atas adalah analisis Spearman; nilai yang ditampilkan pada tabel adalah nilai korelasi, sedangkan tingkat signifikansi ditunjukkan tanda \* yang mengindikasikan \* signifikan pada level  $p < 0.1$ , \*\* pada level  $p < 0.05$ , dan \*\*\* pada level  $p < 0.01$

Analisis korelasi digunakan untuk melihat hubungan dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Namun harus diingat bahwa nilai koefisien korelasi yang kecil (tidak signifikan) bukan berarti kedua variabel tersebut tidak berhubungan. Ada kemungkinan dua variabel mempunyai keeratan hubungan yang kuat namun nilai koefisien korelasinya mendekati nol, seperti pada hubungan non linear. Untuk itu harus diingat bahwa adanya hubungan linear yang kuat antara variabel tidak selalu berarti ada hubungan kausalitas. Sehingga analisis korelasi dibutuhkan untuk menjadi pelengkap dari data analisis



deskriptif dan sebagai pengantar kepada analisa multivariat. Secara lebih spesifik lagi analisis korelasi ini menunjukkan hubungan variabel-variabel BPS, BSS, GDP, total asset, leverage, inflasi dan return saham perusahaan perbankan di Indonesia selama periode 2018-2019.

Analisis korelasi ini menggunakan analisis Pearson dan Spearman. Analisis korelasi Pearson digunakan untuk data parametrik dan data dengan jumlah yang besar, sedangkan untuk analisis korelasi Spearman digunakan untuk statistik non-parametrik. Dalam penelitian ini menggunakan kedua ukuran korelasi ini sebagai bahan perbandingan untuk melihat hubungan antara variabel-variabel independen dan dependen. Pada analisis Pearson terdapat hubungan positif yang signifikan antara BPS dan return saham, BSS dan total asset. Selain itu terdapat hubungan negatif yang signifikan antara BPS dengan leverage dan GDP dengan return saham. Sedangkan untuk analisis Spearman terhadap hubungan positif yang signifikan antara variabel BSS dan total asset. Selain itu juga pada analisis Spearman terdapat hubungan negatif antara BPS dan leverage, BSS dan return saham, GDP dan return saham, total dan return saham. Hasil korelasi antar variabel dapat dilihat pada Tabel 4.

### PENGUJIAN HIPOTESIS

Variables	Hypothesis/ Expected sign	Coefficients	<i>p-value</i>
BPS	H1 (+)	0.031 (2.27)	0.026**
BSS	H2 (+)	0.053 (2.10)	0.039**
GDP	(+)	-4.588 (-3.45)	0.001***
LN Total Asset	(+)	-0.0578 (-2.29)	0.025**

Leverage	(+)	0.024 (0.16)	0.874
Cons.		1.658 (2.22)	
N		84	
Adjusted R <sup>2</sup>		0.1990	
F-Stat		6.77	
Probability		0.000	

**Tabel 5.**  
**Pengaruh BPS dan BSS terhadap return saham**

BPS (Bank Performance Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja keuangan yang terdiri dari z-score dari non performing loan, return on asset, current ratio, net interest margin dan capital adequacy ratio; BSS (Bank Service Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja non-keuangan yang terdiri dari good corporate governance rating, service award, banking innovations dan employee turnover; GDP adalah pertumbuhan produk domestik bruto; LN Total Asset adalah logaritma natural dari total aset; Leverage adalah rasio yang dihitung dari total debt/total aset.

Hasil regresi pada tabel 5 menunjukkan bahwa Bank Performance Score (BPS) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan perbankan di Indonesia pada tahun 2018-2019. Hal ini dapat dilihat pada nilai  $p < 0.05$  dengan nilai signifikansi p-value sebesar 0.026. Dengan adanya tingkat signifikansi  $p\text{-value} < 0.05$ , hal ini berarti bahwa H1 untuk variabel independen BPS dapat diterima.

Selanjutnya untuk menjawab hipotesis H2 bisa dilihat pada tabel 5 bahwa Bank Service Score (BSS) juga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan di Indonesia pada tahun 2018-2019. Hal ini dapat dilihat pada  $p\text{-value} < 0.05$  dengan nilai signifikansi p-value sebesar 0.039. Adanya tingkat signifikansi  $p\text{-value} < 0.05$ , hal ini berarti bahwa H2 untuk variabel independen BSS dapat diterima atau Bank Service Score (BSS) memiliki pengaruh yang signifikan pada

return perusahaan. Probability F-Stat pada tabel ini adalah  $0.00 < 0.05$  sehingga model ini dapat diterima dan variabel-variabel independen dalam model ini dapat menjelaskan variabel dependen return saham sebesar 19.9 % sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model ini. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau adjusted r2.

Variable	Hypothesis/Expected sign	Return Saham	<i>p-value</i>
BPS	(+)	-0.031 (-1.05)	0.299
BSS	(+)	0.085 (2.09)	0.040**
BPS_BSS	H3 (+)	0.024 (2.32)	0.023**
GDP	(+)	-4.518 (-3.39)	0.001***
LN Total Asset	(+)	-0.063 (-2.54)	0.013**
Leverage	(+)	0.032 (0.16)	0.871

Cons.		1.741 (2.61)	
N		84	
Adjusted R <sup>2</sup>		0.1930	
F-Stat		4.31	
Probability		0.0008	

**Tabel 6.**  
**Pengaruh Gabungan BPS dan BSS terhadap return saham**

BPS (Bank Performance Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja keuangan yang terdiri dari z-score dari non performing loan, return on asset, current ratio, net interest margin dan capital adequacy ratio; BSS (Bank Service Score) adalah suatu indeks pengukuran kinerja non-keuangan yang terdiri dari good corporate governance rating, service award, banking innovations dan employee turnover; GDP adalah pertumbuhan produk domestik bruto; LN Total Asset adalah logaritma natural dari total aset; Leverage adalah rasio yang dihitung dari total debt/total aset.

Pada pengujian hipotesis 3 maka akan dilihat joint effect dari variabel independen BPS dan BSS. Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa gabungan variabel independen BPS dan BSS berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan di Indonesia pada periode 2018-2019. Hal ini dapat dilihat pada p-value < 0.05 dengan nilai signifikansi p-value sebesar 0.024. Dengan adanya tingkat signifikansi p-value < 0.05, hal ini berarti bahwa H3 untuk variabel independen gabungan antara BPS dan BSS bisa diterima. Probability F-Stat pada tabel ini adalah  $0.00 < 0.05$  sehingga model ini dapat diterima dan variabel-variabel independen dalam model ini dapat menjelaskan variabel dependen return saham sebesar 19.3 % sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model ini. Ini dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi atau adjusted r<sup>2</sup>.

### **PENGARUH KINERJA KEUANGAN (BANK PERFORMANCE SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM**

Hasil penelitian pada tabel 5 menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang terlihat pada indikator Bank Performance Score (BPS) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin baik skor BPS yang dihasilkan oleh perusahaan perbankan maka semakin baik pula return yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini bisa disebabkan oleh saat investor membuat pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi,

investor cenderung mengumpulkan informasi sebanyak mungkin yang dapat menguatkan keputusan investasi yang akan dilakukan. Salah satu informasi yang tersedia di pasar adalah melalui kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Sehingga dengan adanya kinerja keuangan yang baik dari perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pada akhirnya bisa tercermin pada return saham yang dihasilkan oleh perusahaan.

Selain itu pula, hasil penelitian ini mendukung Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan nomor 14/SEOJK/03/2017 tentang penilaian tingkat kesehatan bank umum, dimana 4 (empat) indikator penentu tingkat kesehatan bank yaitu profil risiko (risk profile), Good Corporate Governance (GCG), rentabilitas (earnings) dan permodalan (capital) dapat menjadi indikator yang baik dalam menentukan tingkat kesehatan bank. Tentunya ini menjadi sinyal yang baik bagi para investor yang bisa mendukung keputusan investasinya, dengan begitu semakin baik skor BPS yang dihasilkan bisa memberikan return saham yang lebih baik. Hasil penelitian ini juga mendukung decision making theory, dimana saat investor melakukan keputusan investasi, para investor harus memiliki informasi relevan yang cukup dalam memberikan gambaran secara keseluruhan yang bisa didapat dari BPS yang dihasilkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Mohanram dkk. (2017) yang mendapati bahwa kinerja keuangan seperti Return on Asset (ROA) dan Non Performing Loan (NPL) yang juga merupakan salah satu indikator pembentuk BPS berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan. Namun yang menjadi perbedaan dasar dari hasil penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah pada penelitian-penelitian sebelumnya melakukan pengukuran return perusahaan melalui variabel-variabel kinerja keuangan yang berbeda-beda seperti net profit margin (NPM), ROA, NPL, debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS) dan variabel kinerja keuangan lainnya. Sehingga tidak bisa memberikan suatu pengukuran yang komprehensif mengenai return saham perusahaan. Lebih lanjut menurut Scott (2015) dengan adanya begitu banyak informasi yang tersedia di pasar seperti sehingga hal ini bisa mengakibatkan overuse informasi, sehingga investor cenderung tidak akan mengumpulkan semua informasi yang tersedia melainkan hanya fokus pada informasi-informasi yang dianggap relevan bagi pengambilan keputusannya. Namun terkadang yang terjadi hal ini bisa mengakibatkan pengambilan keputusan yang bias.

Untuk itu hasil penelitian ini menyediakan suatu indeks pengukuran kinerja keuangan yang dapat digunakan investor dalam menilai perusahaan perbankan. Indeks pengukuran BPS bisa menjadi suatu informasi yang relevan bagi investor dan juga bisa menjadi acuan bagi regulator dalam membuat suatu sistem informasi yang bermanfaat untuk investor.

## **PENGARUH KINERJA NON-KEUANGAN (BANK SERVICE SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM**

Pada hasil penelitian di tabel 5 juga dapat dilihat bahwa kinerja non-keuangan yang menggunakan indikator BSS (Bank Service Score) berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan skor BSS yang lebih baik maka semakin baik pula return saham yang dihasilkan perusahaan. Sejalan dengan yang dijelaskan pada kinerja keuangan, begitu pula yang terjadi pada kinerja non-keuangan. Dimana kinerja non-keuangan perusahaan yang baik walaupun tidak secara langsung tercermin pada laporan keuangan perusahaan namun ini bisa menjadi sinyal yang baik tentang kondisi perusahaan yang bisa menjadi daya tarik bagi para investor. Inilah salah satu alasan mengapa perusahaan-perusahaan sering melakukan pengungkapan kinerja non-keuangan ke publik seperti konferensi pers, dengan tujuan memberikan sinyal baik bagi para investor mengenai prospek perusahaan yang juga akhirnya akan tercermin pada return saham yang dihasilkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung 4 (empat) indikator penentu tingkat kesehatan bank yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dimana salah satu indikatornya adalah risk profile yang dapat tercermin pada GCG rating yang juga merupakan salah satu variabel pembentuk BSS. Selain itu juga penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Chai dkk. (2016) yang menemukan bahwa kinerja non-keuangan perbankan seperti service quality, innovation and technology dan employee commitment signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan perbankan secara keseluruhan. Ini bisa menjadi sinyal baik bagi para investor sehingga bisa memberikan return saham yang optimal. Selain itu juga hasil penelitian ini bisa memberikan suatu kontribusi satu indikator yang komprehensif dari kinerja non-keuangan perusahaan yang bisa mengukur return saham perusahaan. Tentunya ini bisa memberikan suatu indeks ukuran mengenai kinerja non-keuangan yang menjadi informasi yang relevan bagi investor dalam membantu pengambilan keputusan investasi. Lebih lanjut juga Scott (2015) menjelaskan bahwa informasi yang berguna adalah informasi yang juga mempertimbangkan cost and benefit, sehingga indeks BSS ini bisa menjadi informasi yang relevan bagi investor.

Selain pada decision making theory, dimana informasi BSS juga bisa menjadi salah satu informasi yang relevan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi, hasil penelitian ini juga bisa menjelaskan signaling theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan bisa menggunakan informasi-informasi kinerja non-keuangan yang ada pada BSS sebagai sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan selain kinerja keuangan yang tercantum di laporan keuangan perusahaan. Dengan begitu semakin banyak sinyal positif yang diberikan bisa ditangkap sebagai informasi penting oleh investor dalam melakukan keputusan investasi yang pada akhirnya bisa tercermin pada pengaruhnya terhadap return saham.

### **PENGARUH KINERJA KEUANGAN (BANK PERFORMANCE SCORE) DAN KINERJA NON-KEUANGAN (BANK SERVICE SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM**

Selain masing-masing variabel BPS dan BSS yang berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan, pada tabel 6 menunjukkan bahwa gabungan kinerja keuangan (Bank Performance Score) dan kinerja non-keuangan (Bank Service Score) berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai BPS dan BSS yang semakin tinggi maka akan semakin baik pula return saham yang dihasilkan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya informasi mengenai kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan bisa menjadi satu informasi yang sangat relevan bagi investor dalam membantu keputusan investasi yang dibuat.

Analisis kinerja keuangan cenderung memberikan evaluasi kinerja perusahaan yang tidak lengkap karena hanya berdasarkan pada indikator-indikator keuangan yang dibuat dari sisi pihak internal. Selanjutnya, adanya informasi non-keuangan bisa mengungkapkan potensi internal dan perspektif masa depan perusahaan yang tidak secara langsung tercermin pada laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, gabungan dari informasi kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan bisa menjadi indikator yang tepat bagi investor dalam menilai nilai investasi dari suatu perusahaan. Untuk itu dengan adanya skor gabungan BPS dan BSS yang baik bisa memberikan return saham yang optimal.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dikemukakan oleh Kadim dkk. (2018) yang juga menggunakan indikator kinerja keuangan dan non-keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan signaling theory dimana informasi kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan bisa menjadi sinyal yang baik mengenai kondisi dan prospek perusahaan yang bisa digunakan investor dalam melakukan keputusan investasi. Selain itu efisiensi pasar saham memiliki implikasi penting bagi investor, dimana informasi di pasar yang efisien harus diakui sebagai segala sesuatu yang dapat menyebabkan perubahan harga saham. Untuk itu dalam

pasar yang efisien informasi yang tersedia menjadi sangat berharga bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Jika informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat diandalkan, kredibel, tepat waktu, jujur dan benar-benar berkualitas, itu dapat menjadi alat yang efektif dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk itu penelitian ini juga mendukung teori Efficient Market Hypothesis.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah variabel-variabel kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan pada sektor perbankan yang ada di Indonesia selama periode 2018-2019 yang dapat dilihat pada indikator *Bank Performance Score* (NPL, *Current Ratio*, ROA, NIM dan CAR) dan variabel-variabel kinerja non-keuangan yang dilihat pada indikator *Bank Service Score* (GCG, *service quality*, *innovation and technology* dan *employee commitment*) mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan tersebut. Selain itu juga, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah *Bank Performance Score* dan *Bank Service Score* memiliki *joint-effect* dan berpengaruh pada *return* saham perusahaan-perusahaan perbankan dalam periode penelitian. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk mengukur pengaruh kinerja keuangan dan non-keuangan terhadap *return* saham, dimana kinerja keuangan dan non-keuangan masing-masing akan dibuat satu indeks pengukuran yang diwakilkan oleh indeks BPS dan BSS yang merupakan kombinasi dari variabel-variabel di atas.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan yaitu, kinerja keuangan yang diwakili oleh indeks BPS (*Bank Performance Score*) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia. Ini mengindikasikan bahwa informasi kinerja keuangan perusahaan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut yang tentunya memberi dampak pada *return* saham perusahaan. Selain itu juga dapat disimpulkan bahwa indeks BPS bisa menjadi informasi yang relevan bagi investor dalam memprediksi tingkat pengembalian pada suatu nilai investasi. Dengan begitu banyaknya informasi keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan, tentu saja dengan hasil penelitian ini bisa mempersingkat waktu yang digunakan investor dalam mengumpulkan dan menganalisis informasi keuangan yang ada, sehingga *return* yang didapatkan bisa lebih optimal.

Selanjutnya kinerja non-keuangan yang diwakili oleh indeks BSS (*Bank Service Score*) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja non-keuangan menjadi salah satu faktor penting yang menggambarkan kinerja perusahaan-perusahaan perbankan yang bergerak di bidang jasa. Indeks BSS yang baik bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Selain itu juga dapat disimpulkan bahwa informasi terkait kinerja non-keuangan perusahaan juga bisa menggambarkan tingkat pengembalian nilai investasi perusahaan tersebut. Untuk itu, mempertimbangkan informasi non-keuangan perusahaan juga penting untuk dilakukan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Selain itu juga indeks BSS yang dihasilkan pada penelitian ini bisa membuat para investor lebih fokus dalam mengumpulkan informasi non-keuangan yang relevan dalam memprediksi tingkat pengembalian suatu nilai investasi. Di lain sisi juga manajemen perusahaan juga bisa lebih fokus untuk meningkatkan kinerja non-keuangan mereka pada variabel-variabel kinerja non-keuangan pembentuk indeks BSS.

Gabungan antara kinerja keuangan dan non-keuangan atau yang diwakilkan oleh indeks BPS dan BSS berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi BPS dan BSS bisa menjadi indeks pengukuran kinerja perusahaan perbankan yang bisa menjadi tolak ukur bagi investor dalam melakukan keputusan investasi.

## SARAN

### SARAN BAGI PENELITIAN SELANJUTNYA

Penelitian ini menguji apakah kinerja keuangan dan non-keuangan dari perusahaan-perusahaan pada sektor perbankan yang ada di Indonesia yang dapat dilihat pada indikator *Bank Performance Score* (NPL, *Current Ratio*, ROA, NIM dan CAR) dan *Bank Service Score* (GCG, *service quality*, *innovation and technology* dan *employee commitment*) mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian ini masih terbatas pada industri keuangan khususnya pada sektor perbankan. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian kinerja keuangan dan non-keuangan pada industri atau sektor yang berbeda seperti industri barang konsumsi, manufaktur, pertambangan, properti dan industri lainnya. Selain itu juga penelitian selanjutnya bisa melakukan pengujian dengan membuat indeks kinerja keuangan dan non-keuangan menggunakan indikator atau variabel yang berbeda.

### SARAN BAGI MANAJEMEN PERUSAHAAN PERBANKAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan melalui indeks BPS, kinerja non-keuangan melalui indeks BSS dan kedua kombinasi BPS dan BSS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil ini bisa memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan perbankan, yaitu pertama perlunya bagi manajemen perusahaan mengelola dengan baik indikator-indikator kinerja keuangan yang membentuk indeks BPS yakni terdiri dari variabel *Non-Performing Loan* (NPL), *Current Ratio*, *Return on asset* (ROA), *Net Interest Margin* (NIM) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Manajemen perusahaan perbankan perlu mengevaluasi faktor-faktor yang bisa membuat variabel-variabel pembentuk indeks BPS tersebut menjadi baik. Dengan begitu tentunya akan menghasilkan skor BPS yang baik sehingga bisa menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan. Salah satu faktor yang bisa meningkatkan skor indeks BPS adalah dengan menjaga kualitas kredit yang merupakan produk utama perbankan. Hal ini bisa membuat nilai NPL perusahaan menjadi lebih rendah karena jumlah kredit macet yang lebih sedikit. Di sisi lain *net income* akan lebih besar karena berkurangnya nilai cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) yang akan berdampak pada nilai ROA yang baik. Dengan membedah satu per satu faktor-faktor yang bisa meningkatkan nilai BPS, ini bisa menjadi keuntungan bagi perusahaan dalam memberikan sinyal positif bagi investor tentang kondisi kesehatan perusahaan yang baik.

Selanjutnya implikasi kedua bagi manajemen perusahaan perbankan adalah perlu bagi manajemen perusahaan untuk mengelola dengan baik indikator-indikator kinerja non-keuangan yang menjadi pembentuk skor indeks BSS. Skor BSS melalui variabel-variabel *Good Corporate Governance* (GCG), *service quality*, *innovation and technology* dan *employee commitment* menjadi indikator tingkat kesehatan bank yang digunakan investor untuk memutuskan berinvestasi. Pada dasarnya kinerja non-keuangan tidak secara langsung tercermin pada laporan keuangan perusahaan, namun sering bagi investor untuk melakukan penilaian investasi maupun prospek perusahaan menggunakan laporan keuangan perusahaan. Untuk itu, perlu bagi manajemen perusahaan lebih banyak mempublikasi pencapaian-pencapaian kinerja non-keuangan perusahaan ke publik sehingga ini menjadi sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Selanjutnya manajemen perusahaan diharapkan bisa lebih meningkatkan inovasi-inovasi menggunakan teknologi dalam operasional perusahaan. Dengan adanya pengembangan teknologi yang cepat, membuat penggunaan teknologi dalam jasa perbankan harus cepat pula diadaptasi manajemen perusahaan sehingga bisa memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu pula disarankan untuk manajemen perusahaan walaupun dengan adanya penggunaan teknologi dalam operasional perbankan, sumber daya manusia (SDM) menjadi faktor



penting dalam terwujudnya kinerja non-keuangan. Ini karena dalam perbankan SDM menjadi garda terdepan dalam menyalurkan layanan ke nasabah, sehingga perlu adanya komitmen yang tinggi bagi para karyawan perusahaan untuk menjadi representatif nilai utama dari perusahaan perbankan. Untuk itu diharapkan manajemen perusahaan mampu meningkatkan *engagement* karyawan bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak bagi meningkatnya kinerja non-keuangan perusahaan.

Selanjutnya dengan adanya *join effect* antara indeks BPS dan BSS, ini bisa menjadi suatu tolak ukur bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Manajemen perusahaan perbankan disarankan untuk bisa mengelola variabel-variabel pembentuk indeks BPS dan BSS lebih optimal sehingga hal ini bisa menjadi sinyal positif bagi investor untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan perbankan. Dengan adanya informasi BPS dan BSS menjadi informasi yang relevan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi, diharapkan bagi manajemen perusahaan dalam membuat laporan keuangan maupun laporan tahunan memuat juga informasi mengenai variabel-variabel tersebut highlights kinerja perusahaan sehingga dapat lebih mudah dibaca oleh investor.

### **SARAN BAGI REGULATOR DAN OTORITAS KEUANGAN**

Industri perbankan menjadi salah satu jenis industri yang diawasi oleh pemerintah dalam hal ini otoritas keuangan. Hal ini membuat otoritas keuangan mengeluarkan regulasi-regulasi yang mengatur operasional perbankan khususnya untuk perusahaan-perusahaan perbankan yang masuk dalam bursa saham. Adanya hasil penelitian ini bisa memberikan implikasi bagi regulator dan otoritas keuangan dalam menetapkan regulasi maupun kebijakan yang mengatur pelaporan perusahaan yang dipublikasi. Otoritas keuangan bisa menetapkan hal-hal yang harus termuat dalam laporan keuangan yang bisa memberikan informasi yang relevan bagi publik khususnya investor.

### **SARAN BAGI INVESTOR**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan melalui skor indeks BPS dan kinerja non-keuangan melalui skor indeks BSS memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil ini memiliki implikasi bagi para investor antara lain, pertama BPS dan BSS bisa menjadi informasi yang relevan bagi investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Dengan adanya begitu banyak informasi di pasar, investor bisa secara cepat mengumpulkan informasi mengenai tingkat kesehatan perusahaan perbankan menggunakan indeks BPS dan BSS. Dengan begitu investor bisa secara cepat membuat keputusan investasi yang bisa memberikan *return* yang optimal. Para investor dapat memilih perusahaan untuk berinvestasi dengan cara membandingkan skor indeks BPS & BSS dari setiap perusahaan pada industri yang sama, sehingga bisa mendapatkan perusahaan yang tingkat kesehatannya lebih baik, memiliki prospek yang baik kedepannya dan dengan tujuan mendapatkan *return* yang optimal.

### **REFERENSI**

- Abdullah, S. (2002). Free cash flow, agency theory and signaling theory: concept and empirical research. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3(2), 151- 170.
- Abdullah, Y., Kusmayadi, D., & Rahman,. (2018). Analysis of the effect of net profit, price to book value, and debt to equity ratio on stock return. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9(7F), 28091-28095.
- Adam, M. H. M. (2014). Evaluating the financial performance of banks using financial ratios-a case study of Erbil bank for investment and finance. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(6), 162-177.
- Ahmad, K., & Zabri, S. M. (2016). The

- application of non-financial performance measurement in Malaysian manufacturing firms. *Procedia Economics and Finance*, 35, 476-484.
- Aloui, M., & Jarboui, A. (2018). The effects of corporate governance on the stock return volatility: during the financial crisis. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 478-495.
- Ang, A., Goetzmann, W. N., & Schaefer, S. M. (2011). *The efficient market theory and evidence: implications for active investment management*. Now Publishers Inc.
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2001). *Pengantar pasar modal*. Rineka Cipta.
- Anwaar, M. (2016). Impact of firms' performance on stock returns (evidence from listed companies of FTSE-100 index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1), 31-39.
- Assfaw, A. M. (2018). Determinants of the financial performance of private commercial banks in Ethiopia: Bank specific factors analysis. *Global Journal of Management and Business Research*, 18(3), 65-77.
- Bauman, M. P. (1996). A review of fundamental analysis research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 15(1), 1-33.
- Chai, B. B. H., Tan, P. S., & Goh, T. S. (2016). Banking services that influence the bank performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 224, 401-407.
- Din, W. U. (2017). Stock return predictability with financial ratios: evidence from PSX 100 index companies. *International Journal of Basic Sciences & Applied Research*, 6(3), 269-280.
- Efron, B. (2013). Bayes' theorem in the 21st century. *Science*, 340(6137), 1177-1178.
- Emamgholipour, M., Pouraghajan, A., Tabari, N. A. Y., Haghparast, M., & Shirsavar, A. A. A. (2013). The effects of performance evaluation market ratios on the stock return: evidence from the Tehran stock exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4(3), 696-703.
- Endri. (2018). Factors determine stock return of livestock feed companies: common effect model analysis. *International Journal of New Technology and Research*, 4(5), 106-113.
- Hendrawan, B. (2010). Pengujian capital asset pricing model (CAPM) secara empiris terhadap kelompok saham Kompas 100 (K-100). *Jurnal Integrasi*, 2(1), 10-17.
- Karasek, R., & Bryant, P. (2015). Signaling theory: past, present, and future. *Electronic Business Journal*, 14(12), 550-558.
- Kotane, I., & Kuzmina-Merlino, I. (2011). Non-financial indicators for evaluation of business activity. *European Integration Studies*, (5), 213-219.
- Kochenderfer, M. J. (2015). *Decision making under uncertainty: theory and application*. MIT press.
- Kori, B.W., Maina, S.M., & Muathe, S.M.A. (2020). Financial and non-financial measures in evaluating Performance: the role of strategic intelligence in the context of commercial banks in Kenya. *International Business Research*, 13(10).
- Kreyszig, E. (1979). *Matematika teknik lanjutan*. Wiley.
- Lintner, J. (1965). Security prices, risk, and maximal gains from diversification. *The journal of finance*, 20(4), 587-615.
- Markowitz, H. (1959). *Portfolio selection: efficient diversification of investments*. John Wiley & Sons, Inc.
- Novitasari, N. L. G. (2017). Pengaruh corporate governance dan faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(1), 36-49.
- Riley, R. A., Pearson, T. A., & Trompeter, G. (2003). The value relevance of non-financial performance variables and accounting information: the case of the airline industry.

- Journal of accounting and public policy*, 22(3), 231-254. Robbins, S. P., & Judge, T. A. (2013). *Organizational Behavior (edisi 15)*. Pearson.
- Said, A. A., HassabElnaby, H. R., & Wier, B. (2003). An empirical investigation of the performance consequences of nonfinancial measures. *Journal of management accounting research*, 15(1), 193-223.
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). The effect of return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), total asset turnover (TATO) and exchange rate on stock return of property and real estate companies at Indonesia stock exchange period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 1(2), 103-114.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw Hill Education.
- Trisnawati, I. (2009). Pengaruh EVA, arus kas operasi, residual income, earnings, operating leverage dan MVA terhadap return saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 65-78.
- Turpin, S.M., & Marais, M.A. (2004). Decision-making: theories and practice. *Orion*, 20(2), 143-160.
- Wolk, H. I., & Tearney, M. G. (1997). *Accounting theory: a conceptual and institutional approach*. South-Western College Publishing.
- Zare, R., Kiafar, H., Kanani, M. A., & Farzanfar, F. (2013). Dividend policy from the signaling perspective and its effects on information asymmetry among management and investors. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 6(21), 4090-4097.

