

## **SKRIPSI**

### **PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, *NPL* TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN**



Oleh

**WAHYU NISA'UL KHARIMAH**

NIM: 220502110085

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, NPL TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN**

Diusulkan untuk Penelitian Skripsi pada Fakultas  
Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)  
Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh

**WAHYU NISA'UL KHARIMAH**

NIM: 220502110085

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

## **LEMBAR PERSETUJUAN**

### **PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, *NPL* TERHADAP *RETURN* SAHAM YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN**

#### **SKRIPSI**

Oleh

**Wahyu Nisa `Ul Kharimah**

NIM : 220502110085

Telah Disetujui Pada Tanggal 15 Desember 2025

**Dosen Pembimbing,**



**Dr. Yuliati, M.S.A**

**NIP. 197307032023212005**

## **LEMBAR PENGESAHAN**

Pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return Saham* yang Dimoderasi Variabel Kebijakan Dividen  
Pada Sektor Keuangan

### **SKRIPSI**

Oleh

**WAHYU NISA`UL KHARIMAH**

NIM : 220502110085

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Pengaji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)  
Pada 23 Desember 2025

Susunan Dewan Pengaji:

Tanda Tangan

1 Ketua Pengaji

**Dr. Sulis Rochayatun, M.Akun., Ak. CA., CMA, CSRA**



NIP. 19760313201802012188

2 Anggota Pengaji

**Ditya Permatasari, M.S.A., Ak**



NIP. 198709202023212048

3 Sekretaris Pengaji

**Dr. Yuliati, M.S.A**



NIP. 197307032023212005

Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



**Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.**

**NIP. 197707022006042001**

## HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wahyu Nisa'ul Kharimah  
NIM : 220502110085  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

**"PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, NPL TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN"**  
adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplicasi**" dari pihak lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 17 Desember 2025

Hormat saya,



Wahyu Nisa'ul Kharimah

NIM: 220502110085

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Segala puji syukur panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas limpahan Rahmat, nikmat, dan hidayah-Nya sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return Saham* yang Dimoderasi Variabel Kebijakan Dividen Pada Sektor Keuangan”

Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa umat manusia dari kegelapan menuju cahaya kebenaran Islam.

Penulis menyadari bahwa penyelesaian tugas akhir ini tidak akan terlaksana tanpa bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan terima kasih, penulis menyampaikan apresiasi kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi, atas bimbingan yang diberikan kepada penulis.
4. Ibu Dr. Yuliati, M.SA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang diberikan dengan penuh kesabaran selama proses penyusunan skripsi ini. Dukungan dan perhatian beliau sangat berarti dalam membantu penulis menyelesaikan penelitian ini.
5. Ibunda tercinta dan pintu surgaku Siti Juanah penulis menyampaikan terima kasih sedalam-dalamnya atas doa yang tak pernah terputus, pengorbanan yang tak terhitung, serta ketulusan kasih sayang yang senantiasa mengiringi langkah penulis menjadi kekuatan utama dalam menyelesaikan skripsi ini. Beliau tidak hanya mengajarkan kasih tetapi menjadi wanita kuat dan penuh kemandirian.
6. Ayahanda tercinta Nohan penulis menyampaikan terima kasih selalu berjuang dalam mengupayakan yang terbaik untuk kehidupan penulis, berkorban keringat, tenaga, dan pikiran. Beliau memang tidak sempat merasakan pendidikan sampai di bangku perkuliahan, namun beliau mampu mendidik penulis, memberikan motivasi dan dukungan hingga mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana.

7. Kakakku Devi Eka Erlina penulis mengucapkan terima kasih kepada kakak atas dukungan, perhatian, dan motivasi yang diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada keponakan tercinta yang telah memberikan keceriaan dan hiburan di sela-sela proses penyusunan skripsi ini
9. Penulis mengucapkan terima kasih kepada teman-teman aslab dan tax center atas kebersamaan, canda, dan dukungan yang telah menemani perjalanan perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini selesai
10. Partner hebatku yang saya cintai Rizky terima kasih atas dukungannya baik tenaga, waktu maupun materi. Terima kasih telah menjadi sosok rumah yang selalu ada buat penulis.
11. Terakhir untuk diri saya sendiri Wahyu Nisa'ul Kharimah. Apresiasi sebesar-besarnya karena telah bertanggung jawab untuk menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terima kasih karena terus berusaha dan tidak menyerah, serta senantiasa menikmati setiap prosesnya yang bisa dibilang tidak mudah. Terima kasih sudah bertahan

Semoga segala kebaikan dan bantuan yang diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap karya ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan menjadi kontribusi yang diteliti di bidang akademik

## **MOTTO**

*Berkembang, Tumbuh, dan Belajar*

*-Jika bukan Allah yang mempukan aku mungkin sudah lama menyerah  
(Q.S Al-Insyirah: 05-06)*

*“ada pohon yang ditakdirkan tidak memiliki bunga yang indah, tapi ia tumbuh diberi akar yang kuat agar tidak mudah tumbang”*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penelitian yang berjudul “Pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return Saham* yang Dimoderasi Variabel Kebijakan Dividen Pada Sektor Keuangan” dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu.

Penyusunan skripsi ini tentunya tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya pihak-pihak yang terkait. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi, atas bimbingan yang diberikan kepada penulis.
4. Ibu Dr. Yuliati, M.SA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang diberikan dengan penuh kesabaran selama proses penyusunan skripsi ini. Dukungan dan perhatian beliau sangat berarti dalam membantu penulis menyelesaikan penelitian ini
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
6. Kedua orang tua dan kakak yang memberikan dukungan dan doa.
7. Diri saya sendiri yang telah berhasil menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penelitian skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan jauh dari kata sempurna. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penyempurnaan penulisan skripsi ini. Penulis berharap penelitian ini bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, 19 Desember 2025

Penulis

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMPAHAN.....	vi
HALAMAN MOTTO.....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT .....	xvi
الملخص.....	xvii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang .....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	13
1.3    Tujuan Penelitian.....	13
1.4    Manfaat Penelitian.....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>15</b>
2.1    Hasil Penelitian Terdahulu .....	15
2.2    Kajian Teori .....	26
2.2.1    Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	26
2.2.2    Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	27
2.2.3    Return Saham .....	28
2.2.4    Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN).....	29
2.2.5    Profitabilitas .....	30
2.2.6 <i>Non-Performing Loan (NPL)</i> .....	32
2.2.7    Kebijakan Dividen.....	32
2.2.8    Profitabilitas dalam Perspektif Islam .....	34
2.3    Kerangka Konseptual .....	36
2.4    Hipotesis Penelitian.....	37
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>45</b>
3.1    Jenis Penelitian.....	45

3.2	Lokasi Penelitian .....	45
3.3	Populasi dan Sampel .....	46
3.3.1	Populasi .....	46
3.4	Teknik Pengambilan Sampel .....	46
3.5	Data dan Jenis Data .....	47
3.6	Teknik Pengumpulan .....	48
3.7	Definisi Operasional Variabel .....	48
3.7.1	Variabel Dependen .....	48
3.7.2	Variabel Independen .....	49
3.7.3	Variabel Moderasi .....	50
3.8	Analisis Data .....	52
3.8.1	Uji Statistik Deskriptif .....	52
3.8.2	Analisis Pemilihan Model .....	52
3.8.3	Uji Asumsi Klasik .....	54
3.8.4	Uji Hipotesis .....	56
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>58</b>	
4.1	Hasil Penelitian .....	58
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	58
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	60
4.1.3	Analisis Pemilihan Model .....	63
4.1.4	Analisis Regresi Data Panel .....	65
4.1.5	Uji Koefisien Determinasi .....	66
4.1.6	Uji Asumsi Klasik .....	67
4.1.7	Uji Hipotesis .....	69
4.2	Pembahasan .....	71
4.2.1	Pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap <i>Return Saham</i> .....	71
4.2.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> .....	73
4.2.3	Pengaruh <i>Non-Performing Loan</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	74
4.2.4	Pengaruh CKPN Terhadap <i>Return Saham</i> Dimoderasi Kebijakan Dividen .....	76
4.2.5	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Dimoderasi Kebijakan Dividen .....	78
4.2.6	Pengaruh <i>Non-Performing Loan</i> terhadap <i>Return Saham</i> Dimoderasi Kebijakan Dividen .....	79
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>82</b>	

5.2 Kesimpulan.....	82
5.2 Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>85</b>

## **DAFTAR GAMBAR**

2.1 Kerangka Konseptual.....	36
------------------------------	----

## **DAFTAR TABEL**

1.1	Daftar Harga Saham Penutup beberapa Bank di Indonesia.....	2
1.2	Tabulasi CKPN .....	5
2.1	Penelitian Terdahulu .....	15
2.2	Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	22
3.1	Tabel Kriteria Sampel.....	47
3.2	Definisi Operasional Variabel .....	50
4.1	Daftar Sampel.....	58
4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	60
4.3	Hasil Uji Chow.....	63
4.4	Hasil Uji Hausman .....	64
4.5	Hasil Uji LM .....	65
4.6	Hasil Uji Regresi Data Panel.....	65
4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	67
4.8	Hasil Uji Multikolinearitas.....	68
4.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	68
4.10	Hasil Uji Parsial T .....	69
4.11	Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	70

## ABSTRAK

Wahyu Nisa'ul Kharimah, 2025, SKRIPSI. Judul: "Pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Variabel Kebijakan Dividen Pada Sektor Keuangan."

Pembimbing : Dr. Yuliati, M.SA

Kata Kunci: Cadangan Kerugian Penurunan Nilai, Kebijakan Dividen, *NPL*, Profitabilitas, *Return* Saham

---

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham informasi akuntansi pada sektor keuangan di Indonesia setelah diberlakukannya PSAK 71. Variabel yang dianalisis meliputi Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN), profitabilitas, dan Non-Performing Loan (NPL), dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Return* saham adalah keuntungan atau imbal hasil yang didapat investor dari selisih harga beli dan jual.

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh antar variabel secara parsial, serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengidentifikasi peran kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian meliputi perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan mempertimbangkan kriteria tertentu agar data yang digunakan relevan dan konsisten dengan tujuan penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) merupakan informasi akuntansi yang relevan dan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Sebaliknya, profitabilitas (ROA) dan tingkat kredit macet (NPL) tidak mempengaruhi *return* saham karena informasinya telah diantisipasi pasar atau masih dalam batas kewajaran regulator. Kebijakan dividen terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara CKPN dengan *return* saham. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun NPL terhadap *return* saham karena dianggap sudah stabil oleh investor. Secara keseluruhan, investor lebih memberikan respon terhadap sinyal risiko melalui CKPN dan kebijakan dividen dibandingkan informasi laba atau risiko kredit standar.

## ABSTRACT

*Wahyu Nisa'ul Kharimah, 2025, SKRIPSI. Title: "The Effect of CKPN Profitability, NPL on Return Stock Moderated by Dividend Policy Variables in the Financial Sector*

*Supervisor: Dr. Yuliati, M.SA*

*Keywords: Allowance for Impairment Losses, Dividend Policy, NPL, Profitability, Return Stock*

---

*This study aims to examine the factors that influence the return on accounting information stocks in the financial sector in Indonesia after the implementation of PSAK 71. The variables analysed include Allowance for Impairment Losses (AIL), profitability, and Non-Performing Loans (NPL), with dividend policy as a moderating variable. Stock returns are the profits or returns that investors obtain from the difference between the purchase and sale prices.*

*This study applies a quantitative approach using panel data regression analysis to test the partial influence between variables, as well as Moderated Regression Analysis (MRA) to identify the role of dividend policy as a moderating variable. The research subjects include financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. Sample selection was conducted using purposive sampling techniques, considering certain criteria to ensure that the data used was relevant and consistent with the research objectives.*

*The results of this study indicate that the Allowance for Impairment Losses (AIL) is relevant accounting information that significantly influences stock price movements. Conversely, profitability (ROA) and non-performing loan (NPL) ratios do not affect stock returns because the information has been anticipated by the market or is still within regulatory limits. Dividend policy has been proven to act as a moderating variable that strengthens the relationship between CKPN and stock returns. However, dividend policy is unable to moderate the influence of profitability and NPL on stock returns because they are considered stable by investors. Overall, investors respond more to risk signals through CKPN and dividend policy than to standard profit or credit risk information.*

## الملخص

والربحية والديون المعدومة على CKPN واهيو نيساول خاريمه، 2025، أطروحة. العنوان: ”تأثير عائد الأسهم التي تخضع لتأثير متغيرات سياسة توزيع الأرباح في القطاع المالي“ المشرف : د. يولياتي، ماجستير في إدارة الأعمال الكلمات المفتاحية : مخصصات خسائر انخفاض القيمة، سياسة توزيع الأرباح، القروض المتعثرة، الربحية، عائد الأسهم

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العوامل التي تؤثر على عوائد الأسهم من خلال المعلومات المحاسبية في وتشمل المتغيرات التي تم تحليلها PSAK 71. القطاع المالي في إندونيسيا بعد تطبيق المعيار المحاسبى مع سياسة ، (NPL) والربحية، ونسبة القروض المتعثرة ،(CKPN) مخصص خسائر انخفاض القيمة توزيع الأرباح كمتغير مُعدل. ويُعرَّف عائد السهم بأنه الربح أو العائد الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

(Panel Data) تعتمد هذه الدراسة على المنهج الكمي باستخدام تحليل الانحدار للبيانات اللوحية (Moderated Regression) لاختبار تأثير المتغيرات بشكل جزئي، إضافةً إلى تحليل الانحدار المعدل (Moderated Regression Analysis – MRA) لتحديد دور سياسة توزيع الأرباح كمتغير مُعدل. ويشمل مجتمع (Purposive Sampling) البحث شركات القطاع المالي المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2020–2024. وقد تم اختيار مع مراعاة معايير محددة لضمان (Purposive Sampling) العينة باستخدام أسلوب المعاينة الفصدية ملاءمة البيانات واتساقها مع أهداف الدراسة.

يُعد من المعلومات المحاسبية (CKPN) تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن مخصص خسائر انخفاض القيمة (ROA) ذات الملاءمة العالمية وله تأثير معنوي على تحركات أسعار الأسهم. في المقابل، لا تؤثر الربحية على عوائد الأسهم، وذلك لأن هذه المعلومات قد تم استيعابها مسبقاً (NPL) ولا مستوى القروض المتعثرة من قبل السوق أو ما زالت ضمن الحدود التنظيمية المقبولة. كما ثبتت النتائج أن سياسة توزيع الأرباح تؤدي وعوائد الأسهم. إلا أن سياسة توزيع الأرباح لا تستطيع تعديل تأثير CKPN دوراً مُعديلاً يعزز العلاقة بين على عوائد الأسهم، نظراً لاعتبارها معلومات مستقرة من قبل المستثمرين. وبصورة NPL الربحية أو وسياسة توزيع الأرباح CKPN عامة، يُظهر المستثمرون استجابة أكبر لإشارات المخاطر التي تعكسها مقارنةً بمعلومات الأرباح أو مخاطر الائتمان التقليدية.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan dalam Pasal 1 angka 12 pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang berfungsi sebagai wadah terorganisasi bagi kegiatan penawaran umum, perdagangan efek, serta pengelolaan investasi yang melibatkan emiten, perusahaan publik, dan lembaga penunjang terkait. Pasar modal berperan sebagai mekanisme intermediasi keuangan yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan atau institusi) (Kusumaningrum et al., 2021). Melalui pasar modal, perusahaan memperoleh sumber pendanaan jangka panjang, sementara investor memperoleh kesempatan untuk berinvestasi sesuai dengan tingkat risiko dan keuntungan yang diharapkan (Kusumaningrum et al., 2021). Dalam konteks investasi di pasar modal, tujuan utama investor adalah memperoleh imbal hasil (*return*) atas dana yang diinvestasikan. *Return* saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diterima investor sebagai konsekuensi dari kepemilikan saham, yang terbentuk melalui mekanisme perdagangan dan pembentukan harga di pasar modal (Tandelilin, 2017).

Hasil investasi ini secara umum terbagi menjadi dua komponen utama, yakni keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli yang disebut *capital gain* (atau *capital loss* jika rugi) serta pembagian laba perusahaan yang dikenal sebagai dividen. Selain kedua bentuk tersebut, *return* juga dapat berupa bunga yang

diterima oleh investor tergantung pada instrumen keuangan yang dipilih. Secara lebih spesifik, investor membedakan antara *return* realisasi yang telah terjadi berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi yang diharapkan akan diperoleh di masa depan. Perolehan *return* ini sangat bergantung pada fluktuasi harga saham di bursa yang dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan maupun faktor eksternal lainnya. Namun, realitas di pasar modal menunjukkan bahwa upaya investor untuk memperoleh imbal hasil (*return*) sering kali dihadapkan pada fenomena fluktuasi harga yang tidak menentu. Data pada sektor keuangan periode 2020–2024 menunjukkan adanya masalah pada perolehan *return*, yang ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 1.1 Daftar Harga Saham Penutup beberapa Sektor Keuangan di Indonesia**

KODE	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BBCA	6685	6770	7300	8550	9400	9675
BBMD	2800	1500	2000	2120	2000	1930
BNI	3925	3088	3375	4613	5375	4350
BBRI	4000	3791	4110	4940	5725	4080
BBTN	1883	1170	1668	1350	1245	1532
BDMD	2800	1500	2000	2120	2000	1930
BJBR	1185	1546	1331	1345	1150	910
BMRI	3838	3163	3513	4963	4050	5700
BRIS	321	2194	1736	1290	1740	2730
BSWD	3250	1750	1750	1375	2513	2200
BTPN	3250	3110	2620	2650	2620	2200
BTPS	4250	3750	3580	2940	1690	925
MEGA	3641	4128	4859	5275	5100	4130

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (data diolah, 2025)

Fenomena ini terlihat jelas pada beberapa perusahaan yang justru mencatatkan tren penurunan harga atau *capital loss* secara berkelanjutan di saat sektor keuangan diharapkan menjadi pilar stabilitas. Saham BBTN dan BJBR menunjukkan tren kontraksi harga yang berkelanjutan selama empat tahun berturut-turut, di mana harga saham BBTN turun dari Rp1.770 menjadi Rp1.245,

sementara BJBR melemah dari Rp1.546 ke Rp1.150. Kondisi yang relatif serupa juga dialami oleh BTPS yang mencatat penurunan harga sangat signifikan, bahkan mencapai lebih dari 50% dibandingkan harga pada awal periode pengamatan. Selain itu, berdasarkan data yang ada, mayoritas saham perbankan pada tahun 2020 mengalami penurunan harga dibandingkan tahun sebelumnya, yang mencerminkan tekanan pasar secara umum pada periode tersebut. Fenomena penurunan nilai pasar tersebut mempertegas adanya masalah dalam stabilitas *return* saham di sektor keuangan yang memerlukan analisis lebih mendalam terkait faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan penelitian oleh López-Espinosa et al. (2021) fenomena penurunan harga saham yang terjadi pada tahun 2020, khususnya pada sektor perbankan disebabkan oleh penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 71. Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK IAI) secara resmi mengadaptasi IFRS 9 secara resmi memberlakukan PSAK 71 tentang Instrumen Keuangan. PSAK 71 dibuat sebagai pengembangan dan peralihan dari PSAK 55, yang mengatur pencatatan serta penilaian instrumen keuangan, dan berlaku pada 1 Januari 2020 (IAI, 2018). Mirip seperti IFRS 9 mengubah IAS 39, keluarnya PSAK 71 turut mengubah PSAK 55 sebagai adopsi IAS 39. Konsekuensi paling berarti dari penerapan standar ini berkaitan dengan penurunan nilai aset atau Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN).

CKPN diartikan sebagai estimasi yang dirumuskan oleh perusahaan dalam memprediksi kemungkinan kerugian yang timbul dari penurunan penilaian instrumen keuangan, termasuk piutang dagang, kredit, serta bentuk piutang pembiayaan lainnya (IAI, 2018). Piutang atau pembiayaan memerlukan

pembentukan CKPN karena ketidakpastian yang melekat terkait dengan realisasi arus kas masa depan dari kedua kategori aset (Ramdani & Lelawati, 2022). Ketidakpastian ini menimbulkan risiko bahwa sebagian dari nilai piutang mungkin tidak sepenuhnya dapat dipulihkan, sehingga membuat nilai tercatat aset dalam laporan keuangan berpotensi menyesatkan jika tidak dilakukan penyesuaian (Rahayu, 2021). Selain itu, CKPN digunakan untuk menjamin laporan keuangan menyajikan data yang bermanfaat dan dapat diandalkan oleh pemakainya, terutama investor dan kreditor.

Perhitungan CKPN saat ini menerapkan pendekatan *Expected Credit Loss* (*ECL*) sebagaimana diatur dalam PSAK 71, menggantikan pendekatan *Loss Incurred Method (ILM)* yang sebelumnya diterapkan dalam PSAK 55 (Dendy, 2019). Perbedaan utama antara keduanya terletak pada pendekatan pengakuan kerugian. Metode *ILM* bersifat *backward looking*, yaitu CKPN baru dibentuk ketika terdapat bukti nyata penurunan kualitas aset keuangan (*impaired*). Sebaliknya, metode *ECL* bersifat *forward looking* dengan menekankan pengakuan kerugian penurunan nilai secara dini, yakni sejak awal pengakuan aset keuangan, bukan hanya setelah terjadi kerugian (Dendy, 2019). Metode *ECL* mempertimbangkan pengurangan nilai di masa mendatang dengan menilai berbagai indikator ekonomi makro, misalnya proyeksi pertumbuhan ekonomi, lonjakan pada harga komoditas, dan parameter ekonomi lainnya (Breed et al., 2023). Akibat perubahan pendekatan tersebut, penerapan CKPN pada awal implementasi PSAK 71 cenderung mengalami peningkatan yang signifikan. Perubahan ini menyebabkan bank harus mengakui potensi kerugian yang lebih

besar di tahap awal, sehingga meningkatkan beban CKPN dan menekan kinerja keuangan pada periode awal penerapan PSAK 71 (Citrahayu et al., 2025).

**Tabel 1.2 Tabulasi CKPN**

Bank	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	Rata-Rata (%)	Ket
BRI	4,32	6,90	8,42	8,17	6,75	6,91	Dalam Perhatian Khusus
Mandiri	3,39	7,16	6,68	5,51	3,90	5,33	Dalam Perhatian Khusus
BNI	1,60	4,10	3,30	1,90	6,78	3,54	Dalam Perhatian Khusus
BTN	2,34	5,17	5,32	5,29	4,78	4,58	Dalam Perhatian Khusus

Sumber: [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id), data diolah 2024.

Berdasarkan data CKPN perbankan periode 2019–2023, terlihat adanya fluktuasi pencadangan yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan perubahan regulasi. Pada 2019, CKPN masih relatif terkendali, dengan BRI mencatat nilai tertinggi akibat fokus pembiayaan mikro dan UMKM, sementara BNI menunjukkan CKPN terendah yang mencerminkan kualitas aset yang lebih baik. Tahun 2020 menjadi titik lonjakan CKPN bagi seluruh bank sebagai dampak pandemi COVID-19 yang meningkatkan risiko kredit, sekaligus penerapan PSAK 71 yang mendorong pengakuan kerugian kredit lebih dini. Tekanan risiko kredit masih berlanjut pada 2021, terutama pada BRI, meskipun beberapa bank mulai menunjukkan perbaikan kualitas aset. Memasuki 2022, mayoritas bank berhasil menurunkan CKPN seiring pemulihan ekonomi dan membaiknya kemampuan bayar debitur. Tren penurunan tersebut berlanjut pada 2023, meskipun terdapat variasi antar bank akibat perbedaan struktur pembiayaan dan kebijakan pencadangan.

Perubahan CKPN selama periode 2020-2023 mencerminkan proses penyesuaian perbankan dalam mengelola risiko kredit di tengah ketidakpastian ekonomi dan implementasi PSAK 71. Peningkatan CKPN yang signifikan mencerminkan naiknya risiko kredit dan berpotensi menekan laba bank, sehingga

menurunkan ekspektasi investor dan berdampak negatif pada *return* saham. Sebaliknya, penurunan CKPN seiring mendorong peningkatan *return* saham (Gao et al., 2022). Dalam kerangka *signalling theory*, peningkatan CKPN yang signifikan bertindak sebagai sinyal negatif yang mengindikasikan memburuknya kualitas aset bank dan naiknya potensi risiko kredit di masa depan (López-Espinosa et al., 2021).

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu mengenai dampak CKPN terhadap *return* saham menemukan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Gao et al. (2022) menunjukkan bahwa CKPN memiliki keterkaitan dengan kinerja pasar saham, karena jika CKPN naik maka akan menurunkan daya beli saham sehingga harga turun dan berpengaruh terhadap *return* saham. Studi oleh López-Espinosa et al. (2021) menemukan bahwa CKPN berperan dalam mempengaruhi *return* saham karena naiknya rasio CKPN akan menurunkan kepercayaan investor yang akhirnya berdampak pada penurunan *return* saham. Selanjutnya, penelitian oleh Idris et al. (2025) menunjukkan bahwa penerapan IFRS 9 melalui pendekatan *Expected Credit Loss (ECL)* mempengaruhi respons pasar terhadap perubahan harga saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Thin (2016) yang menunjukkan bahwa CKPN tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena rasio CKPN bukan pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian ini memberikan celah bagi peneliti untuk melakukan penelitian lebih mendalam.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian López-Espinosa et al. (2021) Setelah mengambil satu variabel independen berupa CKPN, penelitian ini menambah variabel independen lain yang mempengaruhi *return* saham

Berdasarkan penelitian terdahulu *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, *NPL*, *LDR* (Daryanto & Meiliawati, 2022; Murti & Widayastuti, 2023), kebijakan dividen, *DER* (Hermuningsih et al., 2022; Puspita, 2025), nilai tukar (Kurnia & Saadah, 2022), likuiditas, aktivitas (Putri & Hastut, 2021). Meskipun demikian, penelitian ini hanya menambahkan dua variabel independen yaitu profitabilitas dan *Non-Performing Loan* serta variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Pemilihan variabel tersebut didasari pada pertimbangan bahwa faktor tersebut merupakan faktor yang paling signifikan dalam mempengaruhi *return* saham di sektor keuangan yang memiliki risiko kredit dan pinjaman.

Variabel berikutnya yang akan dianalisis dalam studi ini adalah profitabilitas, yang didefinisikan sebagai kapasitas dalam memperoleh pendapatan bersih dari upaya operasionalnya selama periode tertentu dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efektif (Tanggo & Taqwa, 2020). Tingginya profitabilitas menjadi indikasi bahwa organisasi dapat mempertahankan kinerja finansialnya sementara juga menunjukkan prospek bisnis yang menguntungkan untuk masa depan. Informasi profit yang diungkapkan perusahaan adalah sinyal yang menguntungkan bagi investor, sehingga mempengaruhi reaksi pasar sebagaimana dimanifestasikan melalui fluktuasi harga saham (Oktaviani et al., 2024). Dengan demikian, profitabilitas memiliki keterkaitan dengan *return* saham karena laba yang dihasilkan perusahaan menjadi dasar bagi investor dalam menilai potensi imbal hasil investasi yang akan diperoleh.

Studi yang dilakukan oleh Puspita (2025) menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi *return* saham, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba menjadi perhatian investor dalam menilai potensi pengembalian investasi. Selain itu, penelitian oleh Hermuningsih et al. (2022) juga menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Putri & Hastut (2021); Tahmat & Nainggolan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi return saham, sehingga laba perusahaan belum sepenuhnya menjadi dasar pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasinya. Perbedaan hasil temuan dalam literatur tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan bukti empiris, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengkaji kembali peran profitabilitas dalam mempengaruhi *return* saham.

*Non-Performing Loan (NPL)* merupakan variabel ketiga yang akan dianalisis. *NPL* merujuk pada pinjaman yang tidak dapat dilunasi sesuai dengan persyaratan, sehingga menyebabkan penurunan pendapatan bagi lembaga keuangan. *NPL* berfungsi sebagai metrik penting dalam mengevaluasi stabilitas fiskal entitas perbankan, karena menandakan kualitas aset produktif, terutama mengenai pinjaman bermasalah atau tunggak (Khairi et al., 2021). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 31 Revisi 2000, pinjaman dikategorikan sebagai bermasalah jika mengalami keterlambatan pembayaran melebihi 90 hari dari tanggal jatuh tempo, atau jika kemungkinan pembayaran tidak pasti. Peningkatan rasio *NPL* menyiratkan praktik manajemen risiko yang tidak memadai (Anisa & Suryandari, 2021). Keadaan seperti itu berdampak buruk pada kepercayaan investor karena kinerja perusahaan yang memburuk. Kondisi tersebut dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek

perusahaan, sehingga mempengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya tercermin dalam pergerakan *return* saham perbankan.

Penggunaan PSAK 71 memberikan dampak yang signifikan terhadap kondisi aset perbankan, khususnya melalui peningkatan rasio *NPL* sebagai indikator risiko kredit. Penelitian oleh Sinaga et al. (2023) menunjukkan bahwa setelah penerapan PSAK 71, sebanyak 44 lembaga keuangan mengalami peningkatan *NPL* yang mencerminkan membesarnya estimasi kerugian pembiayaan. Peningkatan rasio *NPL* tersebut menandakan memburuknya kualitas aset dan meningkatnya risiko kredit, yang secara langsung mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perbankan. Informasi negatif ini mendorong penyesuaian ekspektasi investor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan perubahan *return* saham perbankan (Mahandari & Wirama, 2018). Dengan demikian, peningkatan *NPL* pasca penerapan PSAK 71 menjadi faktor penting yang mempengaruhi pergerakan melalui mekanisme respons pasar terhadap risiko kredit.

Hasil penelitian sebelumnya turut memperkuat hubungan antara *Non-Performing Loan (NPL)* dan *return* saham. Riset yang dilakukan oleh Daryanto & Meiliawati (2022) menunjukkan bahwa *NPL* mempengaruhi *return* saham, yang mengindikasikan bahwa tingkat kredit bermasalah menjadi informasi yang diperhatikan investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan perbankan. Selain itu, penelitian oleh Kurnia & Saadah (2022) menemukan hasil di mana perubahan rasio *NPL* turut berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Tahmat & Nainggolan (2018) yang menyatakan bahwa *NPL* tidak mempengaruhi perubahan harga

maupun return saham, sehingga tingkat kredit bermasalah belum tentu menjadi dasar pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadi celah penelitian ini untuk melakukan analisis lebih mendalam.

Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang dianalisis adalah kebijakan dividen, yang berperan dalam keputusan distribusi laba dan berpotensi mempengaruhi hubungan antara variabel keuangan perusahaan, seperti CKPN, profitabilitas, dan *NPL*, terhadap *return* saham. Dividen dipandang sebagai mekanisme pensinyalan yang digunakan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai stabilitas keuangan dan prospek laba perusahaan di masa depan kepada investor (Harakeh et al., 2019). Keputusan pembagian dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, karena laba yang dihasilkan perusahaan direalisasikan dalam bentuk imbal hasil langsung bagi pemegang saham (Utami & Murwaningsari, 2017). Sebaliknya, pada perusahaan dengan tingkat CKPN atau *NPL* yang tinggi, kebijakan dividen dapat melemahkan pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham, karena investor cenderung menilai adanya risiko yang lebih besar (Firmansyah et al., 2023b). Dengan demikian, kebijakan dividen berfungsi sebagai faktor moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel keuangan utama dan *return* saham.

Menurut teori sinyal, kebijakan dividen berperan sebagai instrumen pensinyalan yang mengkomunikasikan informasi mengenai potensi kinerja perusahaan di mata pasar (Connelly et al., 2011). Ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen, menandakan prospek profitabilitas jangka

panjang perusahaan sehingga memperkuat kepercayaan investor dan menambah pentingnya informasi akuntansi untuk penilaian pasar perusahaan (Rahmiyanti & Pratama., 2023). Selanjutnya, berdasarkan dengan teori agensi, ini memberikan kerangka teoritis yang penting karena kebijakan dividen juga bertindak sebagai sistem tata kelola yang mencegah ketidaksesuaian kepentingan antara pihak pengelola dan investor dengan pengalokasian sebagian dari keuntungan kepada pemegang saham. Sehingga meminimalkan risiko pemanfaatan dana untuk keuntungan pribadi manajer (Kong et al., 2024).

Riset yang dilakukan oleh Utami & Murwaningsari (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena pembagian dividen dipersepsikan investor sebagai sinyal keandalan kinerja operasional dan stabilitas keuangan perusahaan. Sinyal tersebut meningkatkan kepercayaan investor yang kemudian tercermin dalam kenaikan harga dan *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Hermuningsih et al. (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan bahwa informasi dividen tidak selalu menjadi dasar pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasinya. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpotensi mempengaruhi dinamika *return* saham secara berbeda.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari riset yang dilakukan oleh López-Espinosa et al. (2021) yang sebelumnya mengkaji hubungan antara risiko kredit (CKPN) dengan imbal hasil (*return* saham). Pengembangan penelitian ini dilakukan dengan menambahkan variabel independen profitabilitas dan *Non-Performing Loan (NPL)* serta memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel

moderasi, sehingga diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Selain itu, penelitian ini memperluas cakupan objek penelitian ke seluruh sektor keuangan, tidak hanya terbatas pada perbankan, dengan mencakup perusahaan pembiayaan, asuransi, dan entitas keuangan lainnya yang memiliki eksposur terhadap risiko kredit serta menerapkan CKPN dan pengelolaan *NPL*. Perluasan sektor ini dilakukan untuk menangkap dinamika risiko dan karakteristik keuangan yang lebih beragam. Adapun periode pengamatan ditetapkan pada tahun 2020–2024, dengan pertimbangan bahwa tahun 2020 merupakan awal penerapan efektif PSAK 71 (IAI, 2018).

Urgensi penelitian ini muncul dari fakta bahwa setelah penerapan PSAK 71, banyak perusahaan sektor keuangan mengalami peningkatan CKPN dan perubahan rasio *NPL* yang berdampak langsung pada laba dan stabilitas keuangan, namun respons pasar terhadap perubahan tersebut belum menunjukkan pola yang konsisten. Investor sering kali menghadapi kesulitan dalam menafsirkan apakah kenaikan CKPN dan *NPL* mencerminkan peningkatan risiko yang bersifat sementara atau penurunan kinerja yang berkelanjutan, sehingga mempengaruhi keputusan investasi dan pergerakan *return* saham. Selain itu, perbedaan kebijakan dividen antar perusahaan berpotensi memperkuat atau melemahkan reaksi pasar terhadap informasi tersebut, tetapi perannya masih jarang diuji secara empiris, khususnya di sektor keuangan Indonesia. Berdasarkan penjelasan yang diberikan peneliti melakukan riset terhadap Pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return Saham yang Dimoderasi Variabel Kebijakan Dividen pada Sektor Keuangan*

## 1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada pembahasan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) berpengaruh terhadap *Return Saham*?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Return Saham*?
3. Apakah *Non-Performing Loan (NPL)* berpengaruh terhadap *Return Saham*?
4. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) terhadap *Return Saham*?
5. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*?
6. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Non-Performing Loan (NPL)* terhadap *Return Saham*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut, dengan merujuk pada rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya:

1. Menganalisis adanya pengaruh CKPN terhadap *Return Saham*
2. Menganalisis adanya pengaruh *NPL* terhadap *Return Saham*
3. Menganalisis adanya pengaruh profitabilitas terhadap *Return Saham*
4. Menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh CKPN terhadap *Return Saham*
5. Menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *NPL* terhadap *Return Saham*

6. Menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *Return Saham*

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berikut adalah beberapa manfaat yang diperoleh dari penelitian ini:

- a. Manfaat Teoritis
  1. Melengkapi kumpulan literatur yang ada mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham.
  2. Memberikan gambaran mengenai perubahan pencadangan kerugian dengan aturan PSAK 71.
- b. Manfaat Praktis
  1. Sebagai acuan strategis dalam mengelola CKPN, NPL, dan dividen untuk menjaga nilai pasar perusahaan.
  2. Memfasilitasi investor dalam membedakan informasi laporan keuangan yang paling penting untuk meningkatkan proses pengambilan keputusan investasi
- c. Manfaat Sosial
  1. Dengan tersedianya informasi yang andal dan berkualitas, investor individu dapat mengambil keputusan investasi secara lebih rasional, sehingga risiko terjadinya kerugian finansial dapat diminimalkan.
  2. Penelitian ini memberikan dorongan bagi perusahaan di sektor keuangan untuk meningkatkan keterbukaan dalam penyajian laporan keuangan

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Tinjauan pustaka dalam studi ini dirancang untuk mengeksplorasi dan menganalisis riset-riset terdahulu yang berkaitan dengan subjek yang sedang diselidiki. Riset-riset sebelumnya menyediakan kerangka konseptual dasar teoritis sekaligus bukti empiris yang membantu memperkuat argumentasi dan memahami keterhubungan antar variabel yang diteliti. Melalui peninjauan literatur tersebut, peneliti dapat mengidentifikasi celah penelitian maupun keterbatasan yang masih ditemukan pada studi-studi sebelumnya, sehingga penelitian ini berpotensi menghasilkan kontribusi baru dan meningkatkan temuan yang telah ada. Beberapa riset yang sesuai dengan fokus studi ini diuraikan sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Puspita (2025) “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023”	Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependend: <i>Return</i> Saham	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"><li>Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li><li>Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li></ul>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
2.	Murti & Widyastuti (2023) “Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia Berdasar <i>Simple Accounting-Based Fundamental Analysis</i> ”	Variabel Independen: ROA, CFO, MRG, CRT, DAR, EBT, SLV  Variabel Dependen: Relevansi Nilai	Regresi data panel	Hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel akuntansi dalam F-score berpengaruh positif terhadap harga saham, artinya semakin baik kinerja fundamental perusahaan, semakin tinggi pula nilai pasar atau harga sahamnya. Namun, pengaruh antar variabel ini tidak menunjukkan perubahan signifikan dari waktu ke waktu, menandakan bahwa hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar tetap stabil selama periode penelitian.
3.	Firmansyah et al. (2023b) “Value relevance of IFRS 9 adoption: A case study of Indonesian banking companies”	Variabel Independen: CKPN Variabel Control: Size, ROA, OCF  Variabel Mediasi: Dividen  Variabel Dependen: Value Relevance	Analisis Regresi Linier Berganda	Penelitian ini menyimpulkan bahwa cadangan kerugian penurunan nilai berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun kedua penerapan PSAK 71. Sementara itu, hasilnya menunjukkan bahwa cadangan kerugian penurunan nilai tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan pada tahun sebelum implementasi PSAK 71.

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
4.	Cahyani et al. (2023) “The Effect of Profitability, Liquidity, and Company Size on Company Value in The Banking Subsector”	Variabel Independen: <i>Profitability, Liquidity, Company Size</i>  Variabel Dependen: <i>The value of the company (PBV)</i>	Regresi linear berganda	Hasilnya menunjukkan bahwa <i>value company</i> dipengaruhi oleh tiga kriteria utama, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.
5.	Gao et al. (2022) “Loan loss provisions and return predictability: A dynamic perspective”	Variabel Independen: <i>LLP, DLLP, NDLLP</i>  Variabel Kontrol: <i>NPL, Dnpl, Lag(dNPL), Net Charge-offs, Total Loans to Total Assets, Size, CAPRIQ, Earnings Before Provisions, Market-to-Book Ratio</i>  Variabel Dependen: <i>Risk-Adjusted Quarterly Returns, Turnover Ratio</i>	Regresi data linear dan data panel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Penelitian menemukan bahwa rata-rata LLP berhubungan negatif dengan imbal hasil saham (<i>stock return</i>) satu tahun ke depan.</li> </ul> <p>Dampak LLP terhadap harga saham lebih kuat pada bank-bank yang memiliki tingkat transparansi informasi yang rendah atau asimetri informasi tinggi.</p>
6.	Hermuningsih et al. (2022) “Pengaruh DER,	Variabel Independen: <i>DER, ROA,</i>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA berpengaruh signifikan</li> </ul>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	ROA, dan DPR Terhadap <i>Return Saham Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi.</i> ”	DPR Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>		<p>terhadap <i>return saham</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• DER dan DPR tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i></li> </ul>
7.	Kurnia & Saadah (2022) “Analisis Faktor <i>Risk-Based Bank Rating (RBBR)</i> dan Makroekonomi terhadap <i>Return Saham Bank Umum Buku IV”</i>	Variabel Independen: NPL, LDR, CGPI, ROA, CAR, BI7DRR, dan Nilai Tukar  Variabel Depeden: <i>Return Saham</i>	Metode data panel	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NPL, LDR, BI7DRR, dan nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan,</li> <li>• CGPI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengembalian saham perbankan</li> <li>• ROA dan CAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return saham perbankan.</i></li> </ul>
8.	Daryanto & Meiliawati (2022) “ <i>The Effects of Risk Based Bank Rating on Stock Return During Covid-19 Of Buku IV Banks in Indonesia</i> ”	Variabel Independen: NPL, LDR, ROA, NIM, dan CAR  Variabel Depeden: <i>Return Saham</i>	Analisis RBBR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NPL, LDR, dan ROA memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>return saham saham.</i></li> <li>• NIM dan CAR tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return saham.</i></li> </ul>
9.	López-Espinosa et al. (2021) “ <i>Switching From Incurred to Expected Loan</i>	Variabel Independen: <i>LLP, Treated, Credit Risk, Day 1 Impact</i>	Regresi Data Panel Multivariat dengan teknik interaksi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Model ECL (IFRS 9) terbukti lebih akurat dalam memprediksi</li> </ul>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Loss Provisioning: Early Evidence”</i>	<p>Variabel Kontrol: <i>Size, Book to Market, Past Return, NIM, Income Volatility, Loans, Supervisory Intensity</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Future Volatility, Future Avg, Future Tail Risk, NPL(t+1), Return</i></p>	variabel	<p>risiko bank di masa depan dibandingkan model lama dan berpengaruh terhadap <i>return stock</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aturan baru memberikan sinyal risiko lebih awal kepada investor sebelum masalah keuangan benar-benar terjadi.</li> <li>Manfaat model ini paling terasa dalam mendekripsi risiko ketika kondisi ekonomi sedang memburuk atau menurun.</li> </ul>
10.	Pamula (2021) “Pengaruh NPL, CAR, LDR, NIM dan ROA terhadap <i>Return Saham</i> Pada Bank Umum Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018”	<p>Variabel Independen: NPL, CAR, LDR, dan ROA</p> <p>Variabel Dependen: <i>Return Saham</i></p>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>NPL, LDR, NIM tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i></li> <li>CAR berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i></li> </ul>
11.	Putri & Hastut (2021) “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Moderasi Kebijakan Dividen”	<p>Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas</p> <p>Variabel Dependen: <i>Return Saham</i></p> <p>Variabel</p>	Analisis Regresi Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i></li> <li>Variabel likuiditas dan aktivitas berpengaruh terhadap <i>return saham</i>.</li> </ul>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
		Moderasi: Kebijakan Dividen		<ul style="list-style-type: none"> <li>Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap <i>return</i> saham.</li> </ul>
12.	Arramdhani & Cahyono (2020) “Pengaruh NPM, ROA, DER, DPR terhadap <i>Return</i> Saham”	Variabel Independen: NPM, ROA, DPR  Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>NPM tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> <li>ROA, DER, dan DPR berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> </ul>
13.	Tahmat & Nainggolan (2018) “Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap <i>Return</i> Saham Bank BUMN Periode 2009-2018”	Variabel Independen: NPL, ROA, NIM, CAR, dan LDR  Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis pendekatan deskriptif dan asosiatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>LDR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</li> <li>NPL, ROA, NIM, dan CAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</li> <li>Secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham bank BUMN pada periode 2009-2018.</li> </ul>
14.	Utami & Murwaningsari (2017) “Analisis	Variabel Independen: ROA, ROE, DPR, NPM,	Analisis Regresi Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA, ROE, dan DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan</li> </ul>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”	EPS  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>  Variabel Moderasi: DPR		<ul style="list-style-type: none"> <li>terhadap <i>return saham</i></li> <li>NPM dan EPS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i></li> <li>DPR memperkuat hubungan antara ROA, ROE, dan NPM dengan <i>return saham</i>.</li> <li>DPR tidak memperkuat hubungan antara EPS dengan <i>return saham</i>.</li> </ul>
15.	Thin (2016) “Pengaruh Profitabilitas, Efisiensi, dan CKPN terhadap Tingkat <i>Return Saham</i> Perbankan di Indonesia yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2015”	Variabel Independen: ROA, NIM, BOPO, NPL, dan CKPN  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Aanalis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Secara simultan ROA, NIM, BOPO, NPL, dan CKPN berpengaruh terhadap <i>return saham</i></li> <li>ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i></li> <li>BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i></li> <li>NIM, NPL, dan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i></li> </ul>

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025

Riset-riset terdahulu digunakan sebagai sumber rujukan penting bagi peneliti dalam menyusun studi ini. Meskipun demikian, terdapat beberapa kesamaan dan perbedaan antara studi ini dan penelitian-penelitian sebelumnya. Kompleksitas tambahan dari variabel baru dan perluasan konteks menjadi elemen pembeda yang signifikan dari riset-riset terdahulu.

**Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian**

No	Nama Penulis, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan
1.	Puspita, (2025) “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023”	Variabel Independen: Profitabilitas  Variabel Dependend: <i>Return</i> Saham	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan  Regresi Liner Berganda
2.	Murti & Widyastuti (2023) “Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia Berdasar <i>Simple Accounting-Based Fundamental Analysis</i> ”	Variabel Independen: ROA  Variabel Dependend: Relevansi Nilai	Variabel Independen: CFO, MRG, CRT, DAR, EBT, SLV  Regresi data panel
3.	Firmansyah et al. (2023b) “Value relevance of IFRS 9 adoption: A case study of Indonesian banking companies”	Variabel Independen: CKPN  Variabel Dependend: Value relevance	Variabel Control: <i>Size</i> , <i>ROA</i> , <i>OCF</i>  Variabel Mediasi: Dividen Regresi linear berganda
4.	Cahyani et al. (2023) “The Effect of Profitability, Liquidity,	Variabel Independen: Profitability,	Variabel Independen: Liquidity, Company Size

No	Nama Penulis, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan
	<i>and Company Size on Company Value in The Banking Subsector”</i>	Variabel Dependen: <i>The value of the company</i>	Regresi linear berganda
5.	(Gao et al., 2022) “ <i>Loan loss provisions and return predictability: A dynamic perspective</i> ”	Variabel Independen: <i>LLP</i>  Variabel Dependen: <i>Quarterly Returns</i>	Variabel Independen: <i>DLLP, NDLLP</i>  Variabel Kontrol: <i>NPL, Dnpl, Lag(dNPL), Net Charge-offs, Total Loans to Total Assets, Size, CAPRIQ, Earnings Before Provisions, Market-to-Book Ratio</i>  Variabel Dependen: <i>Quarterly Returns</i>  Regresi data linear dan data panel
6.	Hermuningsih et al. (2022) “Pengaruh DER, ROA, dan DPR Terhadap <i>Return Saham Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi.</i> ”	Variabel Independen: <i>ROA</i>  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: <i>DER, DPR</i>  Regresi Linear Berganda
7.	Kurnia & Saadah, (2022) “Analisis Faktor <i>Risk-Based Bank Rating (RBBR)</i> dan Makroekonomi terhadap <i>Return Saham Bank Umum Buku IV</i> ”	Variabel Independen: NPL, ROA  Variabel Depeden: <i>Return Saham</i> Metode data panel	Variabel Independen: LDR, CGPI, CAR, BI7DRR, dan Nilai Tukar
8.	Daryanto & Meiliawati (2022) “ <i>The Effects of Risk Based Bank Rating on Stock Return During Covid-19 Of Buku IV</i>	Variabel Independen: NPL, ROA  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: LDR, NIM, dan CAR Analisis RBBR

No	Nama Penulis, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan
	<i>Banks in Indonesia”</i>		
9.	(López-Espinosa et al., 2021) “Switching From Incurred to Expected Loan Loss Provisioning: Early Evidence”	Variabel Independen: <i>LLP</i>  Variabel Dependen: <i>Return</i>	Variabel Independen: <i>Treated, Credit Risk, Day 1 Impact</i>  Variabel Kontrol: <i>Size, Book to Market, Past Return, NIM, Income Volatility, Loans, Supervisory Intensity</i>  Variabel Dependen: <i>Future Volatility, Future Avg, Future Tail Risk, NPL(t+1)</i>  Regresi Data Panel Multi-Variat dengan teknik interaksi variabel
10.	Pamula (2021) “Pengaruh NPL, CAR, LDR, NIM dan ROA terhadap <i>Return Saham Pada Bank Umum Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018”</i>	Variabel Independen: NPL, ROA  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: CAR, LDR, dan
11.	(Putri & Hastut, 2021) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap <i>Return Saham Dengan Moderasi Kebijakan Dividen</i>	Variabel Independen: Profitabilitas, Aktivitas  Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen Analisis Regresi Moderasi	Variabel Independen: Likuiditas, Aktivitas
12.	Kurnia & Saadah, (2022) “Analisis Faktor <i>Risk-Based Bank Rating (RBBR)</i> dan	Variabel Independen: NPL, ROA  Variabel Depeden: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: LDR, CGPI, CAR, BI7DRR, dan Nilai Tukar

No	Nama Penulis, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan
	Makroekonomi terhadap <i>Return Saham Bank Umum Buku IV”</i>	Metode data panel	
13.	Tahmat & Nainggolan (2018) “Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap <i>Return Saham Bank BUMN Periode 2009-2018”</i>	Variabel Independen: NPL, ROA  Variabel Dependend: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: NIM, CAR, dan LDR  Analisis pendekatan deskriptif dan asosiatif
14.	Utami & Murwaningsari (2017) “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”</i>	Variabel Independen: ROA,  Variabel Dependend: <i>Return Saham</i>  Variabel Moderasi: DPR Analisis Regresi Moderasi	Variabel Independen: ROE, DPR, NPM, EPS
15.	Thin (2016) “Pengaruh Profitabilitas, Efisiensi, dan CKPN terhadap Tingkat <i>Return Saham Perbankan di Indonesia yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2015”</i>	Variabel Independen: ROA, NPL, dan CKPN  Variabel Dependend: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: NIM, BOPO  Analisis Regresi Berganda

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025

Berdasarkan pemetaan persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu, sejumlah studi seperti Gao et al. (2022); López-Espinosa et al. (2021) telah mengkaji CKPN sebagai representasi penerapan PSAK 71 yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Kebaruan penelitian ini terletak pada

penambahan profitabilitas dan *NPL* sebagai variabel independen tambahan. Beberapa penelitian sebelumnya Hermuningsih et al. (2022); Puspita (2025), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, sementara Kurnia & Saadah (2022) menemukan hasil yang berbeda. Demikian pula, Daryanto & Meiliawati (2022) menyatakan bahwa *NPL* mempengaruhi *return* saham, namun temuan tersebut berbeda dengan hasil penelitian (Pamula, 2021; Tahmat & Nainggolan, 2018). Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya celah penelitian yang masih perlu ditelusuri lebih lanjut

Penelitian ini memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang dipandang penting dalam membentuk persepsi investor terhadap kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Dalam konteks sektor keuangan, kebijakan dividen berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh CKPN, profitabilitas, dan *NPL* terhadap *return* saham. Hal ini didukung oleh temuan Arramdhani & Cahyono (2020), meskipun Hermuningsih et al. (2022) melaporkan hasil yang berlawanan. Penelitian ini juga memperluas ruang lingkup kajian tidak hanya terbatas pada sektor perbankan, tetapi mencakup seluruh industri jasa keuangan yang menerapkan PSAK 71, termasuk perusahaan pembiayaan, asuransi, dan institusi keuangan lainnya yang memiliki eksposur risiko kredit.

## 2.2 Kajian Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menguraikan mekanisme bagaimana entitas bisnis, selaku pemberi informasi, berusaha menyampaikan sinyal spesifik kepada para pengguna laporan keuangan guna meminimalkan disparitas informasi antara pihak manajemen dan investor. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Spence

(1973) dalam studi mengenai pasar tenaga kerja, dan selanjutnya mengalami pengembangan lebih lanjut di bidang akuntansi dan keuangan sebagai dasar untuk memahami perilaku penyampaian informasi oleh perusahaan. Dalam studi ini, teori sinyal berguna untuk menggambarkan data terkait kualitas aset, seperti peningkatan CKPN atau *NPL* sebagai indikator krusial bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

Howe (1997) menyatakan bahwa sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan akan membentuk pandangan pasar terhadap kinerja dan masa depan entitas tersebut. Connelly et al. (2011) menjelaskan bahwa ketepatan sinyal bergantung pada tingkat kejelasan, konsistensi, dan keandalan informasi yang disampaikan. Morris (1987) menegaskan bahwa sinyal yang salah atau berubah-ubah dapat memunculkan ambiguitas serta menurunkan kepercayaan pasar. Sehingga, teori ini merupakan landasan penting dalam menelaah informasi perusahaan yang menjadi dasar respons pasar, termasuk dalam penilaian entitas.

### 2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency theory* menggambarkan hubungan kontrak antara *principal* (investor) dan *agent* (manajer), dimana manajemen diberikan otoritas untuk mengatur perusahaan dengan tujuan mengoptimalkan kesejahteraan investor (Jensen & Meckling, 1976). Namun, adanya perbedaan tujuan dan ketidakseimbangan informasi sering menimbulkan konflik keagenan. Dalam konteks kinerja keuangan, profitabilitas menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai keberhasilan manajemen dalam menghasilkan profit dan memajukan nilai perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat, kepercayaan

investor terhadap kemampuan manajemen turut menguat sehingga dapat mengurangi potensi konflik antara kedua pihak.

Kebijakan dividen memainkan peran penting dalam mekanisme pengendalian konflik keagenan. Pembagian dividen mengurangi laba yang dikelola oleh manajemen, sehingga memperkecil peluang tindakan oportunistik dan memastikan bahwa sebagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat langsung dinikmati oleh pemegang saham (S. Rozeff, 1982). Dengan demikian, profitabilitas dan kebijakan dividen menjadi dua aspek kunci dalam teori agensi karena keduanya mampu mempengaruhi persepsi investor dan menjaga keselarasan tujuan antara manajer dengan pemegang saham.

### 2.2.3 *Return* Saham

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi pada saham selama periode tertentu. *Return* ini mencerminkan kompensasi atas risiko yang ditanggung investor serta menjadi indikator utama dalam menilai keberhasilan suatu keputusan investasi (Bodie et al., 2021) . Menurut Jogiyanto (2022) *return* saham menunjukkan respon pasar terhadap informasi yang diterima investor, baik yang bersifat internal perusahaan seperti kinerja keuangan maupun eksternal seperti kondisi ekonomi makro. *Return* saham juga digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan dari sudut pandang pasar modal, karena perubahannya mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Idris et al., 2025). Informasi akuntansi yang dipublikasikan perusahaan, seperti laba, risiko kredit, dan stabilitas keuangan, akan diinterpretasikan investor dan tercermin dalam perubahan *return* saham (Gao et al., 2022). Oleh karena itu, *return* saham memiliki peran penting dalam proses

pengambilan keputusan investasi, khususnya pada sektor keuangan yang memiliki tingkat sensitivitas risiko yang tinggi.

*Return* saham dapat diklasifikasikan menjadi beberapa jenis, antara lain *return* realisasi dan *return* ekspektasian. *Return* realisasi merupakan *return* yang benar-benar terjadi dan dapat dihitung berdasarkan data historis harga saham, sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan investor di masa depan (Bodie et al., 2021). Selain itu, *return* saham juga dibedakan menjadi *return* normal dan abnormal *return*, di mana abnormal *return* mencerminkan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan pasar (Jogiyanto, 2022). Pengukuran *return* saham umumnya dilakukan dengan menghitung perubahan harga saham dari satu periode ke periode berikutnya, yang dapat ditambahkan dengan komponen dividen apabila perusahaan membagikannya (Tandelilin, 2017). Rumus pengukuran ini banyak digunakan dalam penelitian empiris karena mampu menangkap reaksi pasar secara langsung terhadap informasi yang diterima investor.

#### 2.2.4 Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN)

Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) adalah perkiraan mengenai kemungkinan aset keuangan, seperti piutang, kredit, atau pembiayaan yang diberikan oleh perusahaan kepada orang lain tidak bisa dibayar kembali (Lambe & Ola, 2020b). CKPN digunakan untuk perlindungan apabila terjadi kerugian kredit di masa depan serta menunjukkan sikap hati-hati manajemen dalam menjaga rasio kesehatan bank. Karena itu, rasio CKPN memegang peranan krusial dari pihak berkepentingan, terutama untuk melihat seberapa mampu perusahaan menghadapi risiko penurunan nilai aset (Farkas, 2016).

Perubahan besar dalam pengaturan akuntansi CKPN mulai berlaku sejak diterapkannya PSAK 71 pada 1 Januari 2020, sebagai hasil pemberlakuan dari IFRS 9 di Indonesia (IAI, 2018). Standar ini merubah aturan sebelumnya dalam PSAK 55 serta mengubah metode *Expected Credit Loss (ECL)* yang bersifat *forward-looking*. Artinya, perusahaan harus memperhitungkan kondisi ekonomi dan potensi risiko kredit ke depan saat menentukan jumlah cadangan yang perlu disiapkan (Dendy, 2019).

Dalam penelitian empiris, CKPN sering diukur melalui rasio antara cadangan penurunan nilai dengan total aset produktif, seperti pada studi Firmansyah et al. (2023b). Rasio ini membantu membandingkan perusahaan dengan ukuran aset yang berbeda, sekaligus menunjukkan seberapa besar risiko kredit yang sedang dihadapi. Semakin tinggi proporsi CKPN, semakin tinggi juga perhatian pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengantisipasi potensi kredit bermasalah.

#### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari aktivitas bisnisnya dengan memaksimalkan pemanfaatan seluruh kemampuan yang dimiliki (Wulanningsih & Agustin, 2020). Secara umum, profitabilitas menjadi indikator yang menunjukkan seberapa efektif manajer dalam mengoptimalkan pemanfaatan aset perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (Oktaviani et al., 2024). Ketika tingkat profitabilitas meningkat, kondisi tersebut biasanya mencerminkan kinerjanya meningkat, potensi pertumbuhan usaha, serta implikasi risiko yang lebih kecil, maka membuat perusahaan semakin menarik bagi investor (Cahyani et al., 2023).

Pada dasarnya, setiap perusahaan berupaya memperoleh laba secara optimal karena laba menjadi ukuran utama keberhasilan operasional. Untuk mengukur besarnya keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan, digunakan berbagai rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2018:196) menjelaskan bahwa digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam mendapatkan laba. Proksi yang paling umum dipakai adalah *Return on Assets (ROA)*, yaitu merupakan rasio untuk menilai seberapa efisien aset yang dimanfaatkan dalam mendapatkan keuntungan. ROA menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam memaksimalkan fungsi aset perusahaan (Murti & Widyastuti, 2023).

Rasio lain yaitu *Return on Equity (ROE)* berfungsi untuk menilai efektivitas sebuah perusahaan mendapatkan keuntungan dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas yang diinvestasikan pemilik modal (Utami & Murwaningsari, 2017). Tingginya ROE berbanding lurus dengan besarnya imbal hasil investasi yang didapat oleh investor. Sementara itu, *Net Profit Margin (NPM)* dipakai dalam menentukan sejauh mana perusahaan berhasil menghasilkan laba bersih dari setiap unit pendapatan penjualan yang dicatat, dengan cara membandingkan laba bersih terhadap total penjualan (Arramdhani & Cahyono, 2020). NPM yang tinggi menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan biaya telah berhasil dicapai oleh perusahaan sehingga setiap pendapatan yang dihasilkan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih signifikan.

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

*Non-Performing Loan (NPL)* atau kredit bermasalah merupakan pinjaman yang menunjukkan penurunan kemampuan bayar dari debitur, sehingga pembayaran pokok maupun bunga tidak lagi sesuai ketentuan yang diuraikan dalam perjanjian (Khairi et al., 2021). Pada sektor keuangan di Indonesia, kredit seperti ini diklasifikasikan sebagai kurang lancar, diragukan, atau bahkan macet, sesuai dengan ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *NPL* berfungsi sebagai parameter penting dalam menilai kesehatan perusahaan, yang mencerminkan kualitas portofolio kredit dan efektivitas praktik manajerial dalam mengendalikan risiko pemberian (Osunkoya et al., 2023). Ketika angka *NPL* meningkat, potensi rasio kredit bermasalah akan bertambah, yang pada akhirnya dapat menekan pendapatan, mengurangi laba bersih, dan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan (Anisa & Suryandari, 2021).

Pengukuran *NPL* umumnya dilakukan melalui perbandingan jumlah kredit bermasalah terhadap total kredit yang disalurkan oleh perusahaan (Ikhsan & Jumono, 2022). Rasio ini menyediakan gambaran tentang proporsi bagian pinjaman yang berpotensi menimbulkan kerugian. Apabila rasio *NPL* rendah dan stabil, hal ini menunjukkan pengembalian pinjaman efektif. Sebaliknya, rasio *NPL* yang tinggi menandakan tingginya masalah dalam pengembalian pinjaman atau kredit dan tingginya risiko gagal bayar, sehingga dapat mengganggu keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan (Sinaga et al., 2023).

#### 2.2.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam perusahaan terkait bagaimana laba bersih yang dihasilkan akan dialokasikan. Pada praktiknya,

manajemen perlu menentukan apakah keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau justru disimpan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan kegiatan operasional dan kebutuhan di masa mendatang (Porta et al., 2000). Keputusan mengenai pembagian dividen tidak dibuat secara sembarangan, melainkan perlu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan pendanaan untuk investasi, serta tujuan pertumbuhan jangka panjang yang ingin dicapai. Dengan demikian, kebijakan dividen harus menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan keberlanjutan usaha. Sehingga, kebijakan dividen dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang stabil.

Kebijakan dividen juga mencakup pertimbangan mengenai besaran dividen, bentuk pembagiannya, sampai dengan waktu pendistribusinya. Pembagian dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai maupun saham, tergantung strategi dan kebutuhan perusahaan (Alviany & Wijayanti, 2023). Investor cenderung memberikan respon positif ketika perusahaan mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen, karena hal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan (Harakeh et al., 2019).

Rasio kebijakan dividen biasanya diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. DPR menggambarkan proporsi laba bersih yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini umumnya dihitung dengan membandingkan *Dividend Per Share (DPS)* dengan *Earnings Per Share (EPS)*, sehingga menunjukkan seberapa besar bagian laba yang diterima investor atas setiap lembar saham yang dimiliki (Manisah et al., 2023).

DPR yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak membagikan keuntungan kepada pemegang saham, yang biasanya meningkatkan kepuasan investor jangka pendek. Namun, kondisi tersebut dapat mengurangi dana internal untuk pengembangan usaha. Sebaliknya, DPR yang rendah menandakan bahwa perusahaan memilih menahan lebih banyak laba untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang (Rahmiyanti & Pratama., 2023). Dengan demikian, DPR tidak hanya berfungsi sebagai ukuran distribusi laba, tetapi juga mencerminkan strategi pendanaan, komitmen kepada pemegang saham, serta arah kebijakan perusahaan ke depan.

#### 2.2.8 Profitabilitas dalam Perspektif Islam

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasionalnya melalui pemanfaatan aset secara efektif dan efisien (Al-Haq & Yuliati, 2024). Tingkat profitabilitas yang tinggi dan stabil pada umumnya dipandang sebagai sinyal positif oleh pasar, karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan kinerja yang baik dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham (Arini et al., 2025). Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi informasi penting dalam penilaian saham karena mampu mempengaruhi keputusan investasi serta menunjukkan sejauh mana informasi akuntansi memiliki nilai bagi pemakai laporan keuangan.

Dalam perspektif Islam, pentingnya profitabilitas selaras dengan prinsip bahwa kegiatan usaha harus memberikan manfaat dan keuntungan yang halal bagi pemilik modal. Hal ini tercermin dalam Hadis Riwayat Al-Bukhari No. 3443,

yang menekankan bahwa setiap manusia akan memperoleh hasil dari apa yang mereka usahakan. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan tidak hanya dilihat sebagai indikator ekonomi semata, tetapi juga sebagai bentuk keberhasilan usaha yang bertanggung jawab dan bernilai kemaslahatan.

عَنْ عُرْوَةَ الْبَارِقِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: أَعْطَاهُ اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ شَاةً، فَاشْتَرَى لَهُ شَائِئَنَ، فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ، وَجَاءَهُ بِشَاةٍ وَدِينَارٍ، فَدَعَاهُ اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بِالْبَرَكَةِ فِي بَيْعِهِ، فَلَوْ اشْتَرَى التُّرْابَ لَرَبَحَ فِيهِ

Artinya:

*“Dari ‘Urwah al-Bariqi radhiyallahu ‘anhu, bahwasanya Rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam memberikan kepadanya satu dinar untuk membeli seekor kambing. Lalu dengan uang tersebut ia membeli dua ekor kambing, kemudian menjual salah satunya seharga satu dinar, lalu ia kembali kepada Nabi shallallahu ‘alaihi wa sallam dengan membawa seekor kambing dan satu dinar. Melihat hal itu, Rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam mendoakan keberkahan dalam perniagaannya. Seandainya ia membeli tanah sekalipun, niscaya ia akan mendapat keuntungan darinya.” (HR. Bukhari, No. 3443).*

Dalam pandangan Islam, perusahaan diperbolehkan untuk mengejar keuntungan selama aktivitas bisnisnya tetap berada dalam batas yang wajar, memberikan manfaat yang seimbang, serta menjaga hubungan yang baik antara perusahaan dan para pihak yang terlibat. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya dipahami sebagai kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga harus dicapai dengan cara yang halal, adil, dan beretika. Prinsip ini sejalan dengan firman Allah dalam (Q.S An-Nisa' ayat 29) yang menegaskan bahwa setiap transaksi hendaknya dilakukan secara suka sama suka dan tidak merugikan pihak lain

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مَنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

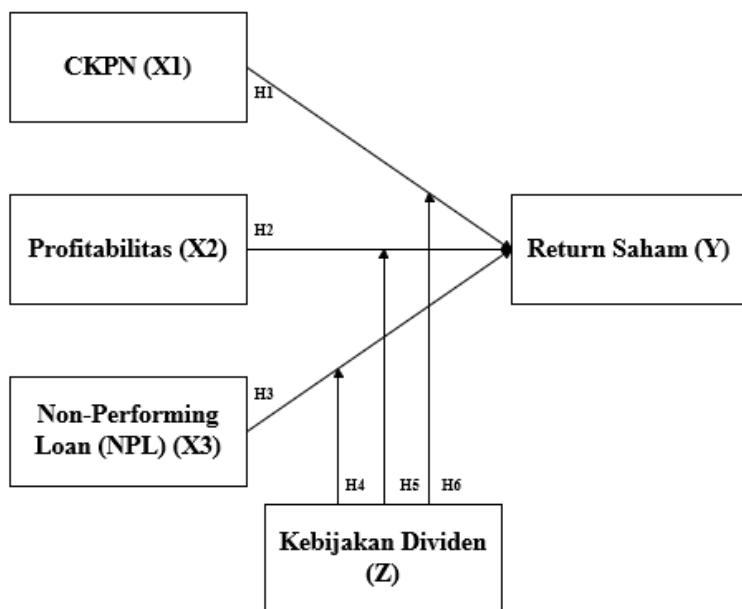
*"Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu".*

Ayat tersebut menekankan bahwa keuntungan yang diperoleh dari kegiatan bisnis harus didasari pada prinsip keadilan dan kerelaan, serta menjauhi praktik yang batil seperti riba, gharar, dan penipuan. Dengan kata lain, profitabilitas dalam perspektif Islam bukan hanya dinilai dari besarnya laba yang dicapai, tetapi juga dari cara perusahaan memperoleh keuntungan tersebut. Profit yang halal dan etis akan mencerminkan kepatuhan terhadap syariat, mendukung keberlanjutan usaha, serta membawa keberkahan yang memberikan manfaat bagi seluruh pihak yang terlibat.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**



Sumber: Peneliti, 2025

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap *Return* Saham

Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) merupakan komponen penting dalam laporan keuangan perbankan yang mencerminkan tingkat risiko kredit dan kualitas aset perusahaan (IAI, 2018). Peningkatan CKPN mengindikasikan meningkatnya ekspektasi kerugian atas aset keuangan, khususnya kredit bermasalah, yang berpotensi menekan laba dan menurunkan ekspektasi arus kas di masa depan (Rahayu, 2021). Dalam konteks pasar modal, informasi mengenai perubahan CKPN menjadi perhatian investor karena dapat mempengaruhi penilaian terhadap risiko dan prospek pengembalian investasi (Firmansyah et al., 2023b). Dalam teori sinyal yang diungkapkan Spence (1973), informasi CKPN yang disampaikan dalam laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan dan menentukan keputusan investasi. CKPN yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan peningkatan risiko kredit, sehingga investor cenderung menurunkan minat beli saham. Kondisi tersebut berdampak pada penurunan harga saham yang pada akhirnya menyebabkan penurunan *return* saham yang diterima investor (Rahayu, 2021).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian oleh Gao et al. (2022) menemukan bahwa peningkatan CKPN berhubungan dengan *return* saham, karena pasar cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi peningkatan cadangan yang dipersepsikan sebagai meningkatnya risiko kredit dan menurunnya prospek kinerja bank. Reaksi tersebut mendorong penurunan harga

saham yang pada akhirnya menekan *return* saham. Temuan serupa juga ditunjukkan dalam penelitian López-Espinosa et al. (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan CKPN berdampak terhadap *return* saham karena pembentukan cadangan yang lebih besar mengurangi laba yang dilaporkan serta menurunkan ekspektasi arus kas masa depan. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Cadangan Kerugian Penurunan Nilai Berpengaruh terhadap *Return* Saham**

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Profitabilitas merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan untuk menghasilkan pendapatan bersih melalui penggunaan sumber daya yang efisien dalam operasinya (Wulanningsih & Agustin, 2020). Peningkatan profitabilitas menandakan kinerja keuangan yang baik dan meningkatkan daya tarik dari sudut pandang calon investor (Viyanis et al., 2023). Berdasarkan dengan teori sinyal Howe (1997), informasi laba yang disampaikan manajemen berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai prospek dan keberlanjutan usaha perusahaan. Sinyal tersebut memengaruhi ekspektasi investor terhadap potensi imbal hasil yang akan diperoleh, sehingga mendorong respons pasar yang tercermin dalam perubahan harga. Dengan demikian, profitabilitas memiliki peran penting dalam mempengaruhi *return* saham.

Pernyataan tersebut diperkuat oleh sejumlah studi empiris. Riset yang dilakukan oleh Puspita (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi *return* saham, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi informasi yang diperhatikan investor dalam menilai

potensi pengembalian investasi. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dapat mendorong peningkatan *return* saham. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Daryanto & Meiliawati (2022) menemukan bahwa informasi laba perusahaan mampu menjelaskan pergerakan *return* saham secara signifikan, sehingga laba menjadi dasar penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

## **H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Return* Saham**

### 2.4.3 Pengaruh *Non-Performing Loan* terhadap *Return* Saham

*Non-Performing Loan (NPL)* atau kredit dapat diartikan sebagai pinjaman yang memiliki kualitas pengembalian rendah. Situasi ini muncul ketika peminjam (debitur) gagal memenuhi kewajiban pembayaran yang meliputi pokok pinjaman dan bunganya sesuai tanggal perjanjian. (Khairi et al., 2021). Berdasarkan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) tingginya rasio *NPL* dipersepsikan pasar sebagai sinyal negatif karena mencerminkan meningkatnya risiko kredit serta lemahnya pengelolaan aset perusahaan. Kondisi tersebut dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Sebaliknya, rasio *NPL* yang rendah memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola risiko kredit secara efisien, yang dapat meningkatkan persepsi investor dan mendorong perbaikan *return* saham (Anisa & Suryandari, 2021).

Penelitian terdahulu secara konsisten menunjukkan adanya hubungan antara *NPL* dengan return saham. Daryanto & Meiliawati (2022) menemukan bahwa tingkat *NPL* mempengaruhi *return* saham, di mana peningkatan *NPL*

memicu respons pasar yang negatif karena mencerminkan meningkatnya risiko kredit dan memburuknya kualitas aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *NPL* menjadi informasi penting yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Kurnia & Saadah (2022) juga melaporkan bahwa *NPL* berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham, karena tingkat kredit bermasalah memberikan sinyal risiko yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Non-Performing Loan Berpengaruh terhadap *Return* Saham**

2.4.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan di masa mendatang (IAI, 2018). Dalam teori keagenan, pembagian dividen dapat menurunkan konflik antara manajemen dan pemegang saham karena mengurangi dana bebas yang berpotensi digunakan untuk kepentingan manajemen, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan teori sinyal, peningkatan CKPN umumnya dipersepsi pasar sebagai sinyal negatif karena mencerminkan meningkatnya risiko kredit dan potensi penurunan kinerja keuangan, yang dapat berdampak pada penurunan harga dan *return* saham. Namun, pembagian dividen yang stabil dan konsisten dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan menjaga kinerja keuangan. Sinyal positif tersebut berpotensi mengurangi persepsi

negatif investor terhadap peningkatan CKPN, sehingga kebijakan dividen diharapkan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh CKPN terhadap *return* saham.

Pandangan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pembentukan CKPN berpengaruh terhadap *return* saham karena menurunkan laba yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham serta meningkatkan persepsi risiko perusahaan (Gao et al., 2022; López-Espinosa et al., 2021). Di sisi lain, kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) terbukti memiliki pengaruh terhadap *return* saham, di mana semakin tinggi DPR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan respon pasar yang positif (Arramdhani & Cahyono, 2020). Oleh karena itu, kebijakan dividen diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh CKPN terhadap *return* saham. Ketika perusahaan tetap mampu membagikan dividen meskipun CKPN meningkat, sinyal negatif dari kenaikan CKPN dapat diminimalkan sehingga penurunan *return* saham tidak terlalu besar. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis keemat dirumuskan sebagai berikut:

**H4: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap *Return* Saham**

**2.4.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham**

Profitabilitas merupakan indikator utama kinerja keuangan yang memberikan sinyal mengenai kemampuan suatu organisasi untuk menghasilkan laba secara konsisten (Yuliati, 2025). Informasi laba menjadi perhatian utama

investor karena mencerminkan potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi saham (Tandelilin, 2017). Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut mendorong meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat menurunkan kepercayaan investor karena mengindikasikan lemahnya kinerja operasional (Latief, 2019). Kondisi ini sering direspon pasar melalui penurunan harga saham dan *return* yang lebih rendah. Hubungan antara profitabilitas dan *return* saham sesuai dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Howe (1997), di mana informasi laba digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan.

Berdasarkan teori agensi, kebijakan dividen dipandang sebagai mekanisme pengendalian konflik antara manajer (*agen*) dan pemegang saham (*prinsipal*) (Jensen & Meckling, 1976). Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, potensi konflik agensi meningkat karena manajer memiliki keleluasaan dalam menggunakan laba, termasuk untuk kepentingan pribadi atau proyek yang kurang menguntungkan (Azzam & Hemawan, 2025). Dalam hal ini, kebijakan dividen berperan sebagai alat untuk mengurangi laba yang dikuasai manajer melalui pembagian dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang lebih tinggi menjadi sinyal bahwa laba yang dihasilkan benar-benar dialokasikan untuk kepentingan pemegang saham, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Utami & Murwaningsari, 2017). Akibatnya, hubungan antara profitabilitas dan *return* saham menjadi lebih kuat ketika perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang tinggi.

Sejumlah penelitian terdahulu mendukung pandangan tersebut. Riset oleh Utami & Murwaningsari (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham karena dividen menjadi sarana penyaluran laba yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi memperkuat sinyal kinerja profitabilitas dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan *return* saham. Didukung oleh penelitian Puspita (2025) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham karena dividen dipandang sebagai pendapatan yang lebih pasti dan bernilai bagi investor. Temuan-temuan ini memperkuat dugaan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

**H5: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham***

2.4.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Non-Performing Loan* terhadap *Return Saham*

Teori Sinyal Spence (1973) menjelaskan bahwa stabilitas atau peningkatan kebijakan dividen berfungsi untuk meyakinkan pasar mengenai kekuatan laba dan arus kas perusahaan. Sebaliknya, tingkat *NPL* yang tinggi mencerminkan meningkatnya risiko kredit dan penurunan kualitas aset yang dapat menurunkan kepercayaan investor serta berdampak negatif terhadap return saham (Anisa & Suryandari, 2021). Dalam kondisi tersebut, kebijakan dividen yang tinggi dapat mengurangi persepsi negatif pasar dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan tetap mampu menjaga kinerja keuangan dan memberikan imbal hasil kepada

pemegang saham. Dari perspektif teori keagenan, peningkatan *NPL* berpotensi mendorong manajemen menahan laba sehingga meningkatkan konflik keagenan dan menekan return saham. Pembagian dividen berperan sebagai mekanisme pengendalian yang membatasi penggunaan dana oleh manajemen serta menunjukkan komitmen perusahaan kepada pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dengan demikian, kebijakan dividen mampu meredam dampak negatif *NPL* dan memoderasi pengaruh *NPL* terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terdahulu mendukung pandangan tersebut. Daryanto & Meiliawati (2022) menunjukkan bahwa tingkat *NPL* berpengaruh terhadap return saham karena peningkatan *NPL* mencerminkan memburuknya kualitas kredit yang berdampak pada penurunan pendapatan bunga dan peningkatan beban pencadangan bank. Kondisi tersebut menekan laba dan kinerja keuangan perusahaan, menurunkan ekspektasi investor, serta berdampak pada penurunan minat investasi dan *return* saham. Dari sisi kebijakan dividen, penelitian Utami & Murwaningsari (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham karena investor cenderung lebih menghargai pendapatan yang berasal dari dividen dibandingkan *capital gain* yang bersifat tidak pasti. Pembayaran dividen dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah sehingga DPR yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor, mendorong peningkatan minat investasi dan kenaikan *return* saham. Berdasarkan telaah literatur dan penelitian sebelumnya, hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

**H6: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh *Non-Performing Loan* terhadap *Return* Saham**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini memanfaatkan data panel yang dianalisis secara kuantitatif (Sugiyono, 2021). Pengukuran berbagai variabel yang relevan ialah inti dari penelitian kuantitatif. Tujuannya untuk memverifikasi hasil pengukuran melalui uji statistik dengan menganalisis dan mengevaluasi korelasi yang signifikan antara variabel-variabel tersebut. Melalui serangkaian terorganisir meliputi pengumpulan data secara sistematis dan analisis statistik, tujuan utama pendekatan kuantitatif ialah untuk mengevaluasi hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Berlandaskan Sugiyono (2021), temuan penelitian ini memungkinkan memperlihatkan pola yang belum pernah terlihat sebelumnya atau membuktikan adanya korelasi yang dapat diukur diantara berbagai variabel yang diteliti.

Perusahaan yang beroperasi di sektor keuangan Indonesia menjadi subjek penelitian ini. Penelitian ini mencakup lima tahun dari 2020 hingga 2024. Data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini mencakup cadangan kerugian penurunan nilai, profitabilitas, *Non-Performing Loan*, *return* saham, dan kebijakan dividen yang dapat diperoleh dari laporan keuangan dan yahoo finance.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Berbagai perusahaan di sektor keuangan yang terintegrasi resmi di BEI menjadi subjek penelitian ini yang mencakup lima tahun fiscal dari 2020-2024. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang tidak spesifik lokasi. Laporan

keuangan online dijadikan sumber utama, yang didapatkan dari situs web resmi BEI serta situs web semua perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi ialah keseluruhan kelompok subjek atau objek yang ciri-cirinya ditentukan oleh peneliti, yang menjadi dasar studi dan landasan untuk menarik kesimpulan (Sugiyono, 2021). Semua perusahaan sektor keuangan yang ter registrasi di BEI 2020-2024 membentuk populasi dalam studi ini. Total ada 103 perusahaan yang membentuk populasi studi, semua tercatat di sektor keuangan dalam rentang waktu yang ditentukan.

#### **3.3.2 Sampel**

Secara sederhana sampel ialah sekumpulan kelompok dari populasi yang lebih besar. Sampel ini tidak hanya memperlihatkan karakteristik populasi secara keseluruhan, namun pula mencerminkan kelompok kecil dari populasi (Sugiyono, 2021). Data analisis dipilih memanfaatkan pendekatan purposive sampling. Strategi ini mengandalkan proses sampling yang dipilih secara tidak acak pada sektor keuangan yang memenuhi kriteria tertentu untuk dimasukkan dalam studi.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Data sekunder dimanfaatkan studi ini. Data yang didapatkan dari pihak ketiga dan diakses secara publik dalam artikel, laporan resmi, ataupun catatan sejarah dikenal sebagai data sekunder (Sugiyono, 2021). Sumber informasi utama untuk studi ini ialah laporan keuangan tahunan yang diunggah oleh perusahaan di

sektor keuangan BEI serta statistik terkait saham yang terdapat di yahoo finance.

Berbagai kriteria berikut dipertimbangkan dalam pemilihan sampel:

1. Perusahaan di sektor keuangan yang konsisten menghasilkan laporan keuangan tahunan di BEI jangka waktu pengamatan di 2020-2024.
2. Perusahaan yang membagikan dividen tahunan dari 2020-2024 secara berturut-turut.
3. Perusahaan yang menyajikan data terkait variabel penelitian pada periode 2020–2024.

Berlandaskan kriteria di atas, tabel berikut ini menggambarkan tahapan yang terlibat dalam menentukan sampel melalui purposive sampling:

**Tabel 3.1 Kriteria Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang tercantum di BEI	103
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahunan dari 2020-2024 secara berturut-turut	(71)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan data terkait variabel penelitian pada periode 2020–2024	(9)
	Jumlah sampel	23
	Jumlah Data Observasi (23 x 5 tahun)	115

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025

### 3.5 Data dan Jenis Data

Laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan dari 2020-2024 ialah data sekunder kuantitatif yang dimanfaatkan studi ini. Seluruh informasi didapatkan dari situs web perusahaan serta situs web BEI. Cadangan kerugian

tambahan, profitabilitas, *NPL*, *return* saham, serta kebijakan dividen menjadi bagian dari data studi ini.

### **3.6 Teknik Pengumpulan**

Sugiyono (2021) menjelaskan mengumpulkan data bagi suatu studi, perlu memakai pendekatan dokumentasi, yang melibatkan pembacaan dan analisis berbagai sumber teks termasuk laporan dan arsip. Dalam menyelesaikan pendekatan dokumentasi, peneliti mengambil data dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan rentang waktu 2020–2024. Cadangan kerugian penurunan nilai, profitabilitas, *Non-Performing Loan*, *return* saham, dan kebijakan dividen ialah data yang dikumpulkan dalam studi ini.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

#### **3.7.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen ialah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sebagaimana dijelaskan (Sugiyono, 2021). Studi ini menganalisis dampak informasi keuangan terhadap perubahan harga saham yang akan berdampak pada imbal hasil yang diperoleh investor *return*.

Sebagai variabel dependen *return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam periode tertentu, yang mencerminkan respon pasar terhadap kinerja dan informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. *Return* saham digunakan sebagai indikator untuk menilai tingkat pengembalian investasi serta relevansi informasi keuangan bagi investor (Tandelilin, 2017). Proksi pengukuran *return* saham berlandaskan tinjauan studi sebelumnya, seperti studi (Murti & Widyastuti, 2023):

$$Rit = \frac{(Pit - Pit - 1)}{Pit - 1} \times 100\%$$

### 3.7.2 Variabel Independen

#### 3.7.2.1 Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN)

Perusahaan yang terutama beroperasi di sektor keuangan diwajibkan untuk menyisihkan dana setiap tahun dalam bentuk CKPN guna menutupi kerugian yang mungkin timbul akibat penurunan nilai aset keuangan tertentu, misal pinjaman bermasalah atau piutang yang tidak dapat ditagih (Lambe & Ola, 2020). Hal ini akan membantu menjaga rasio kesehatan bank tetap stabil dan memastikan asetnya tetap berkualitas tinggi. Rumus yang dikembangkan dari studi terdahulu oleh Firmansyah et al. (2023b) yaitu membandingkan cadangan kerugian penurunan nilai dengan total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CKPN = \frac{\text{Total CKPN}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 3.7.2.2 Profitabilitas

Berlandaskan Wulanningsih & Agustin (2020) metrik utama untuk menilai efektivitas dan efisiensi kinerja keuangan suatu bisnis ialah profitabilitasnya. Pada studi ini profitabilitas diukur dengan rasio ROA yang memperlihatkan laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan terhadap total asetnya. Berikut ialah rumus mengukur ROA, berlandaskan Ikhsan & Jumono (2022):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih tahun Berjalan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 3.7.2.3 Non-Performing Loan

*Non-Performing Loan* adalah ketika debitur tidak mampu melunasi pinjaman pada tanggal jatuh tempo yang dikenal sebagai pinjaman macet (*NPL*)

(Khairi et al., 2021). Rasio *NPL* ialah indikator kinerja utama bagi bank karena memperlihatkan tingkat risiko kredit yang diambil bank serta seberapa sehat portofolio perusahaan. Sehingga, *NPL* merupakan metrik umum yang digunakan mengevaluasi pengendalian serta manajemen risiko kredit perusahaan. Berikut ialah rumus rasio *NPL* berlandaskan studi Tahmat & Nainggolan (2018):

$$NPL = \frac{\text{Kredit bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$$

### 3.7.3 Variabel Moderasi

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai pilihan yang dibuat oleh manajemen perusahaan dalam mendistribusikan laba bersih kepada pemegang saham baik dalam bentuk tunai maupun bentuk lain. Variabel tersebut merupakan variabel moderasi dalam studi ini (Alviany & Wijayanti, 2023). Rasio DPR ialah ukuran kebijakan dividen dalam studi ini. Rasio ini memperlihatkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Mengikuti studi sebelumnya Aulia et al. (2025) berikut ialah rumusnya:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Bersih per Saham}} \times 100\%$$

**Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
<b>Variabel Dependen</b>				
1.	<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> saham adalah tingkat keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam periode tertentu	$Rit = \frac{(Pit - Pit - 1)}{Pit - 1} \times 100\%$	Murti & Widayastuti (2023)

No	Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
<b>Variabel Independen</b>				
1.	Cadangan Kerugian Penurunan Nilai	CKPN ialah estimasi yang dibentuk oleh perusahaan di sektor keuangan untuk melihat potensi kerugian akibat gagal bayar dari pinjaman atau piutang.	$CKPN = \frac{\text{Total CKPN}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Firmansyah et al. (2023b)
2.	Profitabilitas	Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari keseluruhan aset yang dikelolanya, sehingga menggambarkan tingkatan efisiensi dalam memanfaatkan aset guna memperoleh keuntungan	$ROA = \frac{\text{laba bersih tahun berjalan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Ikhsan & Jumono (2022)
3.	<i>Non-Performing Loan</i>	<i>NPL</i> merupakan kegagalan debitur untuk melunasi kewajibannya sesuai tanggal jatuh tempo sehingga dikategorikan sebagai kredit bermasalah	$NPL = \frac{\text{Kredit bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$	Tahmat & Nainggolan (2018)
<b>Variabel Moderasi</b>				
1.	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan cerminan	$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba Bersih per Saham}} \times 100\%$	Aulia et al. (2025)

No	Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
		persentase laba bersih yang dialokasikan perusahaan untuk diberikan kepada para pemegang saham sebagai dividen		

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025

### 3.8 Analisis Data

Alat statistic *Econometric Views (Eviews)* versi 12 dan Microsoft Excel dimanfaatkan untuk melakukan pendekatan kuantitatif dalam studi ini. Penelitian dilakukan dengan memanfaatkan teknik data panel guna menganalisis data yang menggabungkan data *time-series* serta *cross-sectional* (Ghozali & Ratmono, 2017). Berikut ialah penjelasan terkait prosedur spesifik yang dimanfaatkan guna menganalisis data dalam studi ini:

#### 3.8.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik Deskriptif mendeskripsikan data dalam bentuk aslinya tanpa membuat kesimpulan (Ghozali & Ratmono, 2017). Standar deviasi, nilai minimum serta maksimum, serta rata-rata sering dimanfaatkan guna menyampaikan informasi dalam penelitian.

#### 3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Salah satu dari tiga pendekatan model utama *Common Effect Model (CEM)*, *Random Effect Model (REM)*, atau *Fixed Effect Model (FEM)* dimanfaatkan sebagai strategi estimasi guna analisis data panel (Ghozali &

Ratmono, 2017). Berikut ialah tiga uji statistik yang dapat membantu memilih model mana yang paling tepat dalam data studi ini:

### 3.8.2.1 Uji Chow

Dalam analisis data panel, urgensi utama uji Chow ialah guna menentukan apa dari dua model estimasi yang mungkin yaitu antara *FEM* atau *CEM* yang lebih baik (Ghozali & Ratmono, 2017). Pengujian dilakukan dengan dua hipotesis berbeda, pertama  $H_0$  menjelaskan bahwasanya data tak memperlihatkan adanya perbedaan signifikan di karakteristik perusahaan, sehingga *CEM* ialah model terbaik untuk dipakai. Kedua,  $H_1$  menjelaskan bahwa *FEM* lebih cocok untuk data yang ada, karena memperhitungkan efek unik ataupun perbedaan antara perusahaan.

Memeriksa nilai probabilitas statistik F dimanfaatkan guna memilih model. Hipotesis nol ditolak dan *FEM* dipilih sebagai model terbaik bila skor  $p < 0,05$ . Di sisi lain, skor  $p > 0,05$ , kita menerima hipotesis nol dan menganggap *CEM* sebagai pilihan yang tepat. Secara praktis, analisis ini mempertimbangkan rasio likelihood untuk menentukan seberapa besar variasi efek antar unit memengaruhi model.

### 3.8.2.2 Uji Hausman

Dalam analisis data panel uji Hausman dimanfaatkan guna menemukan model yang paling efisien dan konsisten antara *FEM* dan *REM*. Proses ini melibatkan perbandingan dua hipotesis  $H_0$  dan  $H_1$ , dengan  $H_0$  mengasumsikan *REM* lebih baik serta  $H_1$  mengasumsikan bahwa *FEM* lebih baik. Bila skor  $p < 0,05$  maka menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ , serta memilih model *FEM*. Di sisi lain,

*REM* dianggap sebagai model yang lebih unggul dan  $H_0$  diterima jika nilai  $p > 0,05$ . Uji penting untuk validitas *REM* adalah adanya korelasi yang kuat antara variabel independen dan error term untuk menilai kemungkinan tersebut.

### 3.8.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Dalam analisis data panel, uji LM kadang-kadang disebut uji Breusch-Pagan untuk mencari model optimal antara *REM* dan *CEM*. Proses ini dilaksanakan dengan membandingkan dua hipotesis, satu menyatakan bahwa *CEM* ialah pilihan yang lebih baik dan yang lain menyatakan bahwa *REM* ialah pilihan yang lebih baik. Setelah estimasi data memanfaatkan kedua model, uji Breusch-Pagan dimanfaatkan guna memverifikasi keakuratan estimasi. Pada tingkat signifikansi 0,05, nilai probabilitas F Breusch-Pagan dibandingkan sebagai kriteria pemilihan. Jika nilai probabilitas F Breusch-Pagan di bawah 0,05, kita dapat menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ , yang mewakili *CEM*. Sebaliknya, *REM* adalah pilihan terbaik dan  $H_0$  diterima jika nilai  $p$  lebih besar dari 0,05. Uji LM ini tidak perlu dilakukan jika *FEM* telah terbukti sebagai model terbaik oleh uji Chow dan Hausman.

### 3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Guna mengevaluasi validitas dan kelayakan model regresi studi ini, serangkaian uji yang dikenal sebagai Uji Asumsi Klasik penting dilakukan (Ghozali & Ratmono, 2017). Ada empat pengujian yang akan menjadi bagian dari studi ini.

### 3.8.3.1 Uji Normalitas

Guna memastikan bahwa nilai residu model regresi mengikuti distribusi normal maka dilakukan uji normalitas (Ghozali & Ratmono, 2017). Apabila skor probabilitas hasil uji (Signifikansi Asimtotik)  $> 0,05$  dapat dikatakan terdistribusi residu model normal, serta jika  $< 0,05$  maka sebaliknya.

### 3.8.3.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas ialah menentukan seberapa kuat variabel independen dalam model regresi saling berkorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017). Skor VIF ialah metrik yang dimanfaatkan dalam penyelidikan ini. Multikolinearitas terdapat dalam model regresi jika nilai VIF lebih besar dari 0.85, dan sebaliknya.

### 3.8.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Sebagai langkah pencegahan terhadap varians dalam data model regresi uji heteroskedastisitas dilakukan (Ghozali & Ratmono, 2017). Ketika probabilitas p-value lebih besar dari atau sama dengan 0,05, hal ini memperlihatkan model regresi yang baik dan optimal. Kriteria ini memperlihatkan bahwa varians homogen atau heteroskedastik yang menandakan bahwa model regresi tidak heteroskedastik.

### 3.8.3.4 Uji Autokorelasi

Berlandaskan pengamatan yang dilaksanakan oleh (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji Autokorelasi dapat dimanfaatkan guna menentukan apakah terdapat korelasi antara kesalahan gangguan (residu) pada periode waktu tertentu ( $t$ ) dan kesalahan gangguan pada periode waktu sebelumnya ( $t-1$ ). Data sering

memperlihatkan autokorelasi karena disusun sebagai kumpulan pengamatan berurutan yang dilaksanakan selama periode waktu tertentu (deret waktu). Uji DW, dimanfaatkan dalam studi ini. Nilai Durbin-Watson akan berkisar antara nol dan empat. Kehadiran atau ketidakhadiran autokorelasi dalam model dapat ditentukan dengan membandingkan nilai DW yang dihitung dengan dua nilai kritis Durbin  $d_L$  (nilai bawah) dan  $d_U$  (nilai atas) yang dapat ditemukan dalam tabel statistik.

### 3.8.4 Uji Hipotesis

#### 3.8.4.1 Uji Parsial (t)

Uji t dimanfaatkan guna menentukan apa variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh tiap-tiap variabel independen secara individu atau parsial (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji ini memanfaatkan dua metode utama guna pengambilan keputusan dengan nilai t dan ambang signifikansi 0,05. Jika nilai probabilitas kurang dari signifikansi  $< 0,05$  variabel independen dianggap memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen, dan jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 dianggap tidak memiliki pengaruh sama sekali. Jika nilai t-count lebih besar dari nilai t-table, maka dampak dianggap signifikan dan sebaliknya.

#### 3.8.4.2 Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi adalah salah satu cara adalah untuk mengukur dampak faktor moderasi. Karena pendekatan ini bergantung pada asumsi dasar yang sama dengan analisis regresi biasa, kondisi yang sama berlaku untuk regresi moderasi seperti halnya untuk regresi penuh. Urgensi utama analisis regresi

moderasi seperti yang dinyatakan Setiawan et al. (2022) ialah guna menentukan sejauh mana faktor moderasi mempengaruhi kekuatan korelasi antara variabel dependen dan independen dalam konteks tertentu. Untuk menentukan sejauh mana kebijakan dividen mempengaruhi dan memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen, studi ini memanfaatkan analisis model dengan faktor moderasi. Berikut ialah prosedur yang diambil oleh penulis guna melaksanakan studi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z + e_{it}$$

Keterangan:

$Y = \text{Return Saham}$

$\alpha = \text{Konstanta (Parameter tetap)}$

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7} = \text{Koefisien regresi jalur}$

$X_1 = \text{CKPN}$

$X_2 = \text{ROA}$

$X_3 = NPL$

$Z = \text{Dividen Payout Ratio}$

$X_1 * Z = \text{Hubungan antara CKPN dan DPR}$

$X_2 * Z = \text{Hubungan antara ROA dan DPR}$

$X_3 * Z = \text{Hubungan antara NPL dan DPR}$

$e = \text{Residual (Error)}$

$i = \text{Keuangan}$

$t = \text{Tahun/waktu}$

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Data yang dipakai adalah perusahaan yang terregistrasi BEI pada sektor keuangan selama lima tahun berturut-turut 2020-2024. Studi ini mengacu pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan di sektor keuangan. Data saat ini memperlihatkan bahwa terdapat 103 perusahaan dalam kategori ini yang terregistrasi di BEI. Selama lima tahun dari 2020-2024, 115 data dikumpulkan dari 23 perusahaan sektor keuangan yang memenuhi syarat sebagai bagian dari sampel purposif.

Sektor keuangan mencakup perusahaan yang menyediakan produk dan layanan jasa keuangan. Perusahaan di sektor ini dapat berupa bank, perusahaan asuransi, lembaga pembiayaan, perusahaan sekuritas, maupun entitas keuangan non-perbankan lainnya. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut dapat menyediakan berbagai layanan di sektor keuangan mencakup berbagai kegiatan seperti perbankan (tabungan, kredit, dan transfer), asuransi (jiwa, kesehatan, dan kendaraan), investasi (saham, obligasi, dan reksa dana), serta pembiayaan (hipotek dan pinjaman). Perusahaan yang dijadikan sampel studi ini ialah perusahaan yang sektor keuangan yang ter registrasi di BEI, di antaranya:

**Tabel 4.1 Daftar Sampel**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>
1.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat

No	Kode	Perusahaan
2.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
3.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
4.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
5.	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
6.	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance T
7.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk
8.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
9.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
10.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
11.	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
12.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
13.	BTPN	Bank SMBC Indonesia Tbk
14.	MEGA	Bank Mega Tbk
15.	BBLD	Buana Finance Tbk.
16.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
17.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
18.	PNIN	Paninvest Tbk.
19.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1
20.	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
21.	GSMF	Equity Development Investment
22.	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk
23.	MFIN	Mandala Multifinance Tbk

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2025

Mengacu pada laporan keuangan yang diambil pada masing-masing sampel, maka dapat dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh CKPN, Profitabilitas, *NPL* terhadap *Return Saham*. Analisis ini juga akan melibatkan Kebijakan Dividen sebagai variabel pemoderasi untuk melihat bagaimana variabel tersebut menguatkan ataupun melemahkan korelasi yang ada.

#### 4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh pemahaman awal terhadap karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif berfungsi untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta standar deviasi tiap variabel yang dianalisis antara lain CKPN, profitabilitas, *NPL*, *return* saham, serta kebijakan dividen selaku variabel moderasi. Hasil ringkasan dari analisis statistik deskriptif diuraikan di bawah:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Return Saham	-0,515530	1,465170	0,045597	0,311787
CKPN	0,001040	2,450000	0,051299	0,226968
Profitabilitas	0,000680	2,392940	0,047019	0,221662
<i>NPL</i>	0,000420	0,055780	0,021562	0,011385
Kebijakan Dividen	-3,301030	0,982943	0,593644	0,790899
Observations	115	115	115	115

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Tabel 4.2 memperlihatkan bahwa observasi yang dianalisis pada studi ini ialah 115 data. Variabel dependen yang dimanfaatkan pada studi ini ialah *return* saham. Mempunyai skor terkecil senilai -0,515530 maka menandakan bahwa ada harga saham perusahaan yang turun hingga -51,55%, sedangkan nilai tertingginya mencapai 1,465170 menandakan adanya perusahaan yang memperoleh kenaikan harga saham hingga 146%. Nilai rata-rata (*mean*) dari *return* saham sebesar 0,045597 menjelaskan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mencatatkan tingkat pengembalian sekitar 4,56%, sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham cenderung meningkat selama periode pengamatan. Pergerakan harga saham antar perusahaan dalam sampel relatif stabil, seperti

ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0,311787, yang menunjukkan bahwa penyebaran *return* saham tidak terlalu besar dibanding skor rata-rata.

Variabel independen pertama pada studi ini ialah CKPN. Besarnya CKPN dihitung dengan membandingkan total cadangan kerugian penurunan nilai piutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai terendah CKPN sebesar 0,001040 bahwasanya ada perusahaan bertingkat pencadangan yang begitu minim, sedangkan angka tertinggi sebesar 2,450000 menggambarkan adanya perusahaan dengan tingkat pencadangan yang sangat besar, kemungkinan disebabkan oleh eksposur risiko kredit yang tinggi. Nilai rata-rata sebesar 0,051299 mengindikasi bahwa rata-rata CKPN berada di kisaran 5,12% CKPN yang berada dibawah 10% menunjukkan tingkat risiko kredit yang cukup rendah. Standar deviasi senilai 0,226968 mencerminkan tingkat penyebaran data yang tidak terlalu besar, hingga bisa ditarik simpulan kebijakan pencadangan antarperusahaan menunjukkan variasi yang cukup moderat.

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang sebagaimana dihitung menggunakan *ROA*. Nilai terendah profitabilitas -0,000680 menggambarkan bahwa ada perusahaan yang memiliki keuntungan cukup rendah, sedangkan nilai tertinggi sebesar 2,392940 menandakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas sangat tinggi. Nilai rata-rata sebesar 0,047019 mengindikasi bahwa kemampuan dalam menghasilkan laba dari asetnya berada pada kisaran 4,7% pada sektor keuangan, yang mencerminkan efisiensi yang relatif rendah namun wajar untuk sektor keuangan. Skor standar deviasi senilai 0,221662

menandakan perbedaan yang tidak terlalu jauh dalam kemampuan menghasilkan laba antar perusahaan, yang berarti tingkat profitabilitas cukup beragam.

*NPL* adalah variabel independen ketiga pada studi ini, dihitung dengan membagi kredit bermasalah terhadap total kredit. Skor terendah dari *NPL* 0,000420 menandakan adanya perusahaan dengan penurunan *NPL* yang cukup besar, sementara skor tertinggi senilai 0,055780 menunjukkan peningkatan *NPL* tetapi masih cukup rendah. Nilai *mean* sebesar 0,021562 menggambarkan bahwa tingkat kredit bermasalah rata-rata sedikit di bawah nol, yang menandakan bahwa risiko mengalami masalah kredit sangat kecil. Standar deviasi senilai 0,011385 menggambarkan tingkat kredit bermasalah yang relatif seragam, yang berarti tingkat kredit bermasalah antar perusahaan relatif stabil dan tidak terlalu berbeda jauh.

Studi ini memanfaatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang dihitung dengan DPR. Nilai terendah sebesar -3.301030 menggambarkan bahwa perusahaan membagikan dividennya cukup rendah, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0.982943 menandakan bahwa perusahaan memiliki kebijakan dividen tertinggi. Nilai *mean* sebesar 0.593644 artinya perusahaan rata-rata membagikan sekitar 59,53% dari laba bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Standar deviasi sebesar 0.790899 mengindikasikan bahwa kebijakan dividen antar perusahaan cukup bervariasi, yang mencerminkan adanya perbedaan dalam strategi pendanaan dan kebijakan laba ditahan masing-masing perusahaan.

### 4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Data studi diambil dari sektor keuangan yang teregistrasi di BEI Indonesia selama lima tahun. Data yang bersifat time series serta cross-sectional dianalisis dengan regresi data panel. Alasan utamanya, analisis data panel mengharuskan pemilihan salah satu dari tiga model regresi *CEM*, *FEM*, atau *REM*. Penulis melaksanakan uji pemilihan model menggunakan tiga pendekatan uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier guna mengidentifikasi model studi terbaik yang dapat diterima.

#### 4.1.3.1 Uji Chow

Saat memilih antara *FEM* dan *CEM*, uji Chow digunakan. Nilai probabilitas ditunjukkan pada nilai effect test di *cross-section Chi-square*. Model yang tepat untuk memanfaatkan *CEM* jika nilai probabilitas  $> 0,05$ . Di sisi lain, *FEM* dianggap sebagai model yang paling tepat dengan studi bila nilai probabilitas  $< 0,05$ .

**Tabel 4.3 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.921307	(22,90)	0.5683
Cross-section Chi-square	23.35776	22	0.3818

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Chi-square* yang dihitung adalah 0.3818, yang lebih besar dari ambang batas 0.05. Maka *CEM* merupakan model yang paling tepat untuk studi ini sebagai model yang digunakan untuk dalam pengujian ini. Selanjutnya, uji Hausman dilaksanakan sebagai bagian dari prosedur pemilihan model.

#### 4.1.3.2 Uji Hausman

Untuk menentukan apakah *FEM* atau *REM* lebih baik, uji Hausman digunakan. Penentuan model didasarkan pada nilai probabilitas yang ditunjukkan pada bagian summary *test* di baris *cross-section random*. Untuk dianggap sebagai model terbaik, *REM* harus memiliki nilai probabilitas  $> 0.05$ . Namun, *FEM* dianggap lebih cocok untuk digunakan dalam penelitian ini jika nilai probabilitasnya  $< 0.05$ .

**Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.645179	2	0.7243

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Tabel 4.4 menampilkan hasil Uji Hausman yang memberikan nilai probabilitas 0.7243. *REM* lebih tepat digunakan daripada *FEM* karena nilai probabilitas  $> 0,05$ . Untuk memilih model terbaik dalam menggambarkan data penelitian, uji LM diperlukan karena dua uji seleksi model sebelumnya memiliki hasil yang berbeda.

#### 4.1.3.3 Uji Langurange Multiper

Uji LM dilaksanakan memanfaatkan pendekatan Breusch-Pagan untuk menentukan apakah REM atau CEM lebih baik. Kesimpulan didasarkan pada nilai signifikansi probabilitas  $> 0,05$ , yang berarti CEM ialah model yang lebih baik. Di sisi lain, model REM dianggap lebih representatif dalam menggambarkan data panel saat ini jika nilai probabilitas  $< 0,05$ .

**Tabel 4.5 Hasil Uji LM**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.143879 (0.7045)	0.146841 (0.7016)	0.290720 (0.5898)

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji dengan nilai probabilitas 0,7045 dimana lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima. Sehingga, data dari studi ini diproses dengan memanfaatkan model *CEM*.

#### 4.1.4 Analisis Regresi Data Panel

Urgensi studi ini ialah menganalisis hubungan antara CKPN (X1), Profitabilitas (X2), serta *NPL* (X3) tiga faktor independen, dengan satu variabel dependen *Return Saham* (Y) dengan memakai analisis regresi data panel. Setelah melakukan sejumlah pemilihan model, peneliti memutuskan memanfaatkan *CEM* sebagai model estimasi yang paling sesuai dengan studi ini.

**Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.065023	0.076216	0.853148	0.3955
X1	-4.281185	2.049151	-2.089248	0.0391
X2	0.076888	0.733105	0.104880	0.9167
X3	-0.716342	3.307232	-0.216599	0.8289

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Berlandaskan temuan pengolahan data di tabel 4.6, model regresi panel pada studi ini mampu disusun melalui persamaan:

$$Y = 0.065023 - 4.281185 \cdot X_1 + 0.076888 \cdot X_2 - 0.716342 \cdot X_3$$

Dari hasil persamaan regresi tersebut mampu diinterpretasikan:

1. Skor konstanta senilai 0.065023 mempresentasikan besarnya skor konstanta dari *Return Saham* pada saat variabel CKPN, Profitabilitas, dan *NPL* diasumsikan ada pada posisi nol maka *return* saham ada pada angka yang konstan (tetap) 0.065023.
2. Koefisien Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) sebesar 4.281185 menunjukkan CKPN memiliki arah pengaruh negatif atau berbeda arah terhadap Rit. Maka setiap peningkatan CKPN 1 persen maka Rit akan mengalami penurunan sebesar 4.281185 bila diasumsikan variabel dependent lain bernilai nol.
3. Koefisien variabel Profitabilitas yang bernilai -0.076888 menunjukkan adanya pengaruh positif atau searah terhadap Rit. Maka setiap peningkatan profitabilitas 1 persen maka Rit akan mengalami peningkatan sebesar -0.076888 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan atau nol.
4. Koefisien Profitabilitas *NPL* sebesar -0.716342 menunjukkan *NPL* memiliki arah pengaruh negatif atau berlawanan arah terhadap Rit. Maka setiap peningkatan *NPL* 1 persen maka berakibat penurunan sebesar Rit sebesar -0.716342 dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai nol.

#### **4.1.5 Uji Koefisien Determinasi**

Salah satu cara untuk mengetahui seberapa besar perubahan pada satu variabel dapat dijelaskan oleh variabel lain adalah dengan melihat koefisien determinasi.  $R^2$  mengukur sejauh mana variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan penjelasan yang lebih kuat. Bila

skor  $R^2$  rendah, hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor independen tidak cukup menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.052292
Adjusted R-squared	-0.009707

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Skor *R-squared* senilai 0,052292 bisa disimpulkan kemampuan variabel independen dalam memprediksi variabel dependen tergolong rendah, yakni hanya sebesar 0,052292 atau 5,2%. Nilai *R-squared* yang relatif rendah menunjukkan bahwa variabel CKPN, profitabilitas, dan NPL hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi *return* saham. Hal ini disebabkan *return* saham pada sektor keuangan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan regulator, dan sentimen pasar. Selain itu, CKPN dan NPL lebih merefleksikan risiko dan stabilitas jangka panjang perusahaan dibandingkan kinerja *return* saham jangka pendek. Dengan demikian, rendahnya nilai koefisien determinasi tidak serta merta menunjukkan kelemahan model, melainkan mencerminkan kompleksitas faktor penentu *return* saham di sektor keuangan.

#### **4.1.6 Uji Asumsi Klasik**

Temuan dari uji pemilihan model yang sudah dilaksanakan menetapkan bahwa Common Effect Model merupakan model selaras untuk studi ini. Berlandaskan Basuki & Yuliadi (2014) *Common Effect Model* diklasifikasikan sebagai bagian dari pendekatan *Ordinary Least Squared (OLS)*, maka diperlukan tes asumsi klasik berupa multikolinearitas dan heteroskedastisitas guna

memastikan validitas model tersebut (Gujarati & Porter, 2009; Ulrich & Forstmeier, 2021).

**Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas**

	X1	X2	X3
X1	1.00000	-0.02279	0.14425
X2	-0.022789	1.00000	-0.19507
X3	0.14426	-0.19507	1.00000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Uji multikolinearitas menyajikan bahwa tidak ada masalah korelasi antar variabel karena seluruh koefisien berada di bawah 0,85. Nilai korelasi variabel X1 dengan X2 bernilai -0.022789 maka korelasi tersebut bersifat negatif dan sangat rendah, untuk variabel X1 dengan X3 bernilai 0.14426 sehingga untuk korelasinya sangat lemah dan bernilai positif, selanjutnya hubungan antara X2 dan X3 bernilai -0.19507 sehingga memiliki korelasi sangat lemah dan mempunyai arah positif dan korelasi antara. Hasil korelasi antar variabel membuktikan bahwasanya tidak ada gejala multikolinearitas di studi ini (Nugroho, 2005). Setelah terpenuhinya asumsi tersebut, tahapan selanjutnya ialah tes heteroskedastisitas.

**Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.057100	0.013231	4.315686	0.0000
X1	-0.005307	0.018357	-0.289088	0.7731
X2	-0.017074	0.019357	-0.882039	0.3797
X3	0.519269	0.527396	0.984591	0.3270
Z	0.003148	0.013231	1.403929	0.1632

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Berlandaskan temuan tes heteroskedastisitas, keempat variabel X1, X2, dan Z memiliki nilai probabilitas > 0,05. Hal ini berarti model tak memperlihatkan

tanda-tanda heteroskedastisitas serta memenuhi asumsi klasik varians residual yang sama.

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

Dalam regresi data panel, prosedur uji hipotesis sangat penting untuk memastikan model layak dan untuk membuat interpretasi yang tepat. Dua uji hipotesis dalam studi ini adalah uji t parsial, yang mengukur dampak hubungan antara variabel independen, dan *MRA*, yang mengukur dampak variabel moderator pada hubungan dalam model studi.

##### 4.1.7.1 Uji Parsial (Uji t)

Guna menentukan bagaimana setiap variabel independen mempengaruhi variabel dependen, penelitian ini menggunakan uji parsial. Tiga hipotesis tentang dampak CKPN, profitabilitas, serta *NPL* terhadap *return* saham menjadi subjek uji parsial.

**Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-4.281185	2.049151	-2.089248	0.0391
X2	0.076888	0.733105	0.104880	0.9167
X3	-0.716342	3.307232	-0.216599	0.8289

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

*Return* saham dipengaruhi oleh variabel CKPN (X1). Menurut temuan penelitian ini koefisien -4.281185 dan probabilitas 0.0391 yang artinya lebih rendah dari 0.05. Sehingga hipotesis pertama tentang dampak CKPN terhadap *return* saham dapat diterima.

*Return on Asset* (X2) tidak mempengaruhi return saham, maka menolak hipotesis kedua Penelitian ini menemukan bahwa *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh pada *return* saham dimana nilai koefisien 0.076888 dan probabilitas 0.9167 lebih besar dari 0.05.

Hasil pengujian dari hipotesis ketiga menunjukkan probabilitas 0.8289 dan koefisien -0.716342. Nilai probabilitas tersebut > 0,05, sehingga hasilnya menolak hipotesis ketiga serta menyimpulkan bahwa *NPL* tidak berpengaruh pada signifikansi pada *return* saham.

#### 4.1.7.2 Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Urgensi studi ini ialah guna menentukan apakah *Dividend Payout Ratio* sebagai ukuran kebijakan dividen memoderasi korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Rasio DPR ditentukan dengan pembagian dividen yang dibayarkan dari proporsi laba. Dalam studi ini, metode *MRA* digunakan untuk menganalisis bagaimana kebijakan dividen memoderasi korelasi antara CKPN, profitabilitas, dan *NPL* dengan *return* saham.

**Tabel 4.11 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1Z	6.937710	3.302711	2.100611	0.0380
X2Z	0.152415	2.164470	0.070417	0.9440
X3Z	1.157135	3.738653	0.309506	0.7575

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2025

Studi ini memperlihatkan variabel CKPN dengan kebijakan dividen (X1Z) mempunyai koefisien regresi senilai 6.937710 serta skor probabilitas 0.0380 dibanding. Karena probabilitas ini < 0.05, kebijakan dividen bertindak sebagai

moderator antara CKPN dan *return* saham. Sehingga hipotesis keempat dapat diterima.

Temuan yang mengkaji variabel kebijakan dividen terkait dengan profitabilitas memperlihatkan koefisien senilai 0,152415 serta nilai probabilitas 0,9440. Nilai ini  $> 0,05$ , memperlihatkan kebijakan dividen tidak berpengaruh sebagai moderator di hubungan ini. Sehingga hipotesis kelima ditolak pada penelitian ini.

Hasil analisis kebijakan dividen bertindak sebagai moderator antara *NPL* memperlihatkan koefisien senilai 1.157135 serta probabilitas 0.7575. Nilai probabilitas  $> 0.05$  yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *NPL* terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap *Return Saham*

Dalam mempersiapkan kemungkinan kerugian atas aset keuangan, khususnya piutang dan kredit, perusahaan membentuk CKPN sebagai estimasi atas potensi kerugian yang dapat terjadi di masa mendatang. Rasio CKPN dihitung dengan membandingkan cadangan kerugian atas aset keuangan dengan total aset perusahaan, sehingga mencerminkan tingkat kehati-hatian manajemen dalam mengelola risiko kredit. CKPN yang relatif tinggi, terutama setelah penerapan PSAK 71, dapat dipersepsikan sebagai upaya manajemen dalam mengantisipasi risiko kredit secara lebih konservatif dan transparan. Persepsi tersebut dapat

meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor mendorong minat beli saham di pasar modal, yang menyebabkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham tersebut secara langsung berdampak pada meningkatnya *return* saham yang diperoleh investor.

Tabel 4.10 memperlihatkan hipotesis bahwa koefisien variabel CKPN sebesar 4.281185 serta skor probabilitas 0.039,  $< 0.05$ . Hasil ini memperlihatkan bahwa CKPN mempengaruhi return saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh perubahan CKPN. Ketika koefisien negatif, artinya hubungan antara CKPN dan return saham negatif. Rasio CKPN memiliki korelasi langsung dengan return harga saham sehingga pergeseran dalam rasio CKPN tersebut dapat berdampak signifikan pada arah harga saham. Berdasarkan teori sinyal, CKPN yang tinggi belum tentu menjadi sinyal negatif bagi investor, hal ini dapat diinterpretasikan oleh pasar sebagai bentuk transparansi dan manajemen risiko yang konservatif dari pihak manajemen. Dengan menyajikan nilai CKPN yang akurat dan relevan, perusahaan memberikan sinyal bahwa mereka telah mengantisipasi potensi risiko kredit di masa depan secara jujur.

Temuan studi ini didukung oleh studi Gao et al. (2022) menemukan bahwa peningkatan CKPN berhubungan dengan return saham, karena pasar cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi peningkatan cadangan yang dipersepsikan sebagai meningkatnya risiko kredit dan menurunnya prospek kinerja bank. Reaksi tersebut mendorong perubahan harga saham. Temuan serupa juga ditunjukkan dalam penelitian López-Espinosa et al. (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan CKPN berdampak terhadap *return* saham karena pembentukan

cadangan yang lebih besar mengurangi laba yang dilaporkan serta menurunkan ekspektasi arus kas masa depan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Thin (2016) yang menunjukkan bahwa CKPN tidak berpengaruh terhadap return saham karena rasio CKPN bukan pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi.

#### **4.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham**

Sebuah perusahaan dianggap menguntungkan jika, dalam periode waktu tertentu, mampu menghasilkan laba dari operasinya. Rasio ROA, yang menghitung persentase total aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan laba. Peningkatan rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan secara finansial stabil dan beroperasi dengan baik. Jika tingkat profitabilitas meningkat, harga saham cenderung ikut naik, sedangkan penurunannya profitabilitas biasanya diikuti oleh penurunan harga saham. Hal ini terjadi karena profitabilitas mencerminkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, sehingga pergerakan harga saham sangat peka terhadap perubahan tingkat laba tersebut.

Hipotesis kedua ditolak berlandaskan temuan tes yang ada di Tabel 4.10, karena nilai probabilitas nya 0.9167. Dengan nilai koefisien -0.076888, temuan ini lebih besar dari 0.05 yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada umumnya, investor sudah memperkirakan tingkat laba perusahaan berdasarkan kinerja sebelumnya, sehingga ketika laba diumumkan, informasi tersebut tidak menimbulkan reaksi harga saham. Berdasarkan teori sinyal, suatu informasi akan mempengaruhi *return* saham apabila dianggap sebagai sinyal yang kuat dan kredibel. Dalam hal ini, laba dipandang sebagai sinyal yang lemah karena hanya menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara

akuntansi dan tidak secara langsung mencerminkan risiko, stabilitas, maupun prospek jangka panjang. Oleh karena itu, investor pada sektor keuangan cenderung lebih memperhatikan sinyal lain yang dianggap lebih relevan, seperti risiko kredit, stabilitas kinerja, dan kondisi ekonomi makro.

Temuan ini didukung oleh riset Kurnia & Saadah (2022); Pamula (2021) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena informasi profitabilitas sudah bersifat umum dan telah diantisipasi oleh pasar. Dalam sektor perbankan, investor cenderung lebih memperhatikan faktor eksternal dan risiko, seperti kondisi makroekonomi, inflasi, suku bunga, serta risiko kredit, dibandingkan laba akuntansi semata. Namun, hal ini bertentangan dengan temuan studi Daryanto & Meiliawati (2022) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ketika ROA dipersepsi oleh investor sebagai sinyal yang kuat mengenai kinerja dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham bersifat kontekstual. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak selalu mempengaruhi *return* saham ketika informasi laba telah diantisipasi oleh pasar dan investor lebih memfokuskan perhatian pada faktor eksternal serta risiko, khususnya pada sektor perbankan.

#### **4.2.3 Pengaruh Non-Performing Loan terhadap Return Saham**

Risiko kredit atau kualitas aset suatu lembaga keuangan dapat diukur melalui rasio *NPL*. Dalam hubungannya dengan *return* saham, *NPL* menjadi indikator risiko yang sangat diperhatikan oleh para investor. Ketika angka *NPL* meningkat, hal ini menandakan bahwa banyak pinjaman yang diberikan

perusahaan tidak tertagih. Kondisi ini secara otomatis akan mengurangi pendapatan bank dan memaksa bank untuk menyediakan cadangan kerugian yang lebih besar, sehingga laba bersih yang bisa dinikmati pemegang saham akan menurun. Karena adanya ekspektasi penurunan keuntungan ini, minat investor untuk membeli saham tersebut akan berkurang, yang kemudian memicu penurunan harga saham atau *return* saham yang negatif.

Dengan skor probabilitas 0.8289 guna variabel *NPL*, hipotesis ketiga ditolak berlandaskan temuan studi yang diperlihatkan di Tabel 4.10. Dengan nilai koefisien -0.716342, hasil ini secara statistik signifikan ( $p < 0.05$ ). Nilai probabilitas ini menunjukkan variabel *NPL* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan teori sinyal, investor mungkin tidak merespons secara langsung perubahan dalam *NPL*, terutama jika nilai *NPL* berada di bawah ambang batas 5% yang ditetapkan oleh regulator perbankan sebagai zona aman Perubahan dalam *NPL* dianggap wajar serta tak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi cara investor memandang nilai perusahaan. Akibatnya, harga saham tidak terpengaruh oleh perubahan tersebut.

Temuan ini konsisten dengan studi Tahmat & Nainggolan (2018) yang menyatakan bahwa *NPL* tidak memiliki dampak pada *return* saham karena tingkat *NPL* perbankan berada dalam batas yang masih dianggap sehat oleh regulator sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran serius bagi investor. Namun, temuan ini bertentangan dengan Daryanto & Meiliawati (2022) yang menunjukkan bahwa *NPL* berpengaruh terhadap *return* saham, terutama pada masa ketidakpastian ekonomi seperti pandemi Covid-19, ketika peningkatan *NPL* dipersepsikan

investor sebagai sinyal memburuknya kualitas aset dan meningkatnya risiko bank. Dapat disimpulkan bahwa jika fluktuasi *NPL* tetap dalam rentang yang dianggap normal oleh investor, maka meskipun *NPL* memperlihatkan risiko kredit, informasi ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *return* saham di pasar modal.

#### **4.2.4 Pengaruh CKPN Terhadap *Return* Saham Dimoderasi Kebijakan Dividen**

Perusahaan menentukan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan yang ditahan untuk membiayai ekspansi serta investasi melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki keterkaitan dengan CKPN karena peningkatan CKPN akan menekan laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen, sedangkan penurunan CKPN dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Dalam konteks pasar modal, perubahan kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh CKPN akan mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek pengembalian investasi. Penurunan dividen akibat tingginya CKPN dapat menurunkan minat investor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan *return* saham. Sebaliknya, kemampuan perusahaan membagikan dividen yang stabil mencerminkan pengelolaan risiko kredit yang baik dan berpotensi meningkatkan kepercayaan investor serta *return* saham.

Uji moderasi CKPN menghasilkan skor 0,0380, seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 4.10. Karena nilai ini  $< 0,05$ , maka H4 dapat diterima. Hasil ini memperlihatkan kebijakan dividen berpotensi memperkuat dampak CKPN terhadap *return* saham. Berdasarkan teori keagenan, jika CKPN tinggi tetapi

perusahaan masih mendistribusikan sebagian besar pendapatannya kepada pemegang saham. Dengan berkurangnya kas di tangan manajer, potensi penyalahgunaan dana untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak menguntungkan menjadi berkurang, hal ini dapat mengurangi konflik keagenan. Jika menurut teori sinyal hal ini menjadi sinyal baik kepada pasar bahwa perusahaan masih memiliki prospek masa depan yang baik disamping memiliki rasio CKPN. Sehingga mengurangi sinyal negatif dari CKPN dan memperkuat sinyal positif.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pembentukan CKPN berpengaruh terhadap *return* saham karena menurunkan laba yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham serta meningkatkan persepsi risiko perusahaan (Gao et al., 2022; López-Espinosa et al., 2021). Di sisi lain, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terbukti memiliki pengaruh terhadap *return* saham, di mana semakin tinggi *DPR* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan respon pasar yang positif (Arramdhani & Cahyono, 2020). Oleh karena itu, kebijakan dividen diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh CKPN terhadap *return* saham. Ketika perusahaan tetap mampu membagikan dividen meskipun CKPN meningkat, sinyal negatif dari kenaikan CKPN dapat diminimalkan sehingga penurunan *return* saham tidak terlalu besar

#### **4.2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Dimoderasi Kebijakan Dividen**

Kemampuan perusahaan membayar dividen sebagian besar bergantung pada tingkat keuntungannya, terdapat hubungan yang erat antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tanpa mengorbankan dana internalnya berbanding lurus dengan tingkat keuntungannya. Namun, ketika laba rendah, perusahaan cenderung menahan uangnya untuk mempertahankan operasionalnya. Investor mendapatkan gambaran tentang nilai pasar suatu perusahaan berlandaskan kebijakan dividennya, yang mencerminkan kesehatan keuangan dan kesuksesan perusahaan.

Hasil uji moderasi dari variabel profitabilitas memperlihatkan nilai probabilitas  $0,9440 > 0,05$ . Temuan ini memperlihatkan bahwasanya tidak ada pengaruh antara variabel profitabilitas dan *return* saham setelah dimoderasi oleh kebijakan dividen. Maka H6 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar 0.152415. Kondisi ini menunjukkan bahwa keberadaan kebijakan dividen tidak berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas dan *return* saham, karena informasi kebijakan dividen tidak dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Berdasarkan teori keagenan, manajemen cenderung mempertimbangkan faktor lain seperti kebutuhan ekspansi, likuiditas, dan stabilitas keuangan, sehingga meskipun profitabilitas tinggi, perusahaan belum tentu membagikan dividen besar. Dari perspektif teori sinyal, laba yang tinggi tanpa diikuti pembagian dividen tidak

dipersepsikan sebagai sinyal yang kuat dan kredibel oleh pasar, sehingga tidak mampu mendorong peningkatan *return* saham.

Studi oleh Krismandari & Amanah (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham karena pembagian dividen cenderung bersifat stabil dan telah diantisipasi oleh investor. Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak memberikan sinyal tambahan atas informasi profitabilitas dalam menentukan *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan studi oleh Utami & Murwaningsari (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham karena dividen dipersepsikan sebagai sinyal kredibel mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan dan mendistribusikan laba. Dengan demikian, perbedaan hasil penelitian menunjukkan bahwa peran kebijakan dividen bergantung pada bagaimana investor memaknai dividen sebagai sinyal atas kinerja perusahaan.

#### **4.2.6 Pengaruh Non-Performing Loan terhadap Return Saham Dimoderasi Kebijakan Dividen**

Secara umum untuk kebijakan dividen ialah rasio laba bersih perusahaan terhadap total dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Ketika rasio *NPL* suatu perusahaan meningkat, hal ini menandakan adanya penurunan kualitas aset karena banyaknya kredit yang bermasalah. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan cenderung mengambil kebijakan *DPR* yang lebih rendah untuk menjaga ketahanan finansialnya. Sebaliknya, jika *NPL* rendah dan kualitas aset terjaga perusahaan lebih berani untuk menetapkan *DPR* yang tinggi.

Dalam Tabel 4.11, dapat ditinjau temuan uji moderasi yang memperlihatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk variabel *NPL* pada *return* saham tidak terdapat pengaruh karena nilai probabilitasnya ialah  $0,7575 > 0,05$ , sehingga menolak H6. Hal ini terjadi karena *NPL* ialah indikator risiko kredit dan kualitas aset, dibandingkan kebijakan dividen yang lebih terkait dengan arus kas dan laba bersih. Bagi investor, risiko kredit macet (*NPL*) fundamental yang tidak bisa ditutupi hanya dengan membagikan dividen. Berdasarkan teori keagenan, hasil ini menjelaskan bahwa pembagian dividen bukanlah jaminan bahwa manajemen telah mengelola risiko dengan baik. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang cukup untuk mengubah korelasi antara *NPL* dan *return* saham karena kedua variabel tersebut memiliki fokus yang berbeda. Selain itu, investor melihat *NPL* lebih sebagai ukuran risiko operasional daripada komponen yang mempengaruhi keputusan untuk membagikan dividen.

Hal ini dibuktikan oleh Hermuningsih et al. (2022) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena investor lebih memfokuskan perhatian pada risiko kredit dan stabilitas kinerja bank dibandingkan kebijakan pembagian dividen, sehingga perubahan DPR tidak menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Arramdhani & Cahyono, (2020) yang menyatakan bahwa pembagian dividen menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan bersifat nyata dan dapat direalisasikan dalam bentuk arus kas kepada pemegang saham. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja

perusahaan, sehingga mendorong minat beli saham. Akibatnya, harga saham meningkat dan berdampak pada meningkatnya *return* saham yang diterima investor.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.2 Kesimpulan

Seperi yang dibahas pada bab sebelumnya, riset ini bertujuan untuk menganalisis dampak CKPN, Profitabilitas, dan *Non-Performing Loan* terhadap *Return Saham*, dengan Variabel Kebijakan Dividen sebagai moderator, pada perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang terintegrasi di BEI selama periode 2020-2024. Dengan pendekatan kuantitatif menggunakan teknik *purposive sampling* untuk pemilihan sampel, menghasilkan total 115 observasi data. Berdasarkan hasil empiris, temuan studi ini dapat dirangkum sebagai berikut:

1. Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga peningkatan maupun penurunan CKPN dapat mempengaruhi pergerakan harga saham sebagai cerminan *return* saham. Dengan demikian, informasi mengenai CKPN dinilai relevan oleh investor dalam menilai nilai perusahaan.
2. *Return on Assets (ROA)* sebagai proksi perhitungan profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham ketika informasi laba telah diantisipasi oleh pasar dan investor lebih lebih memfokuskan perhatian pada faktor eksternal serta risiko, sehingga profitabilitas tidak mempengaruhi perubahan harga saham.
3. *Non-Performing Loan (NPL)* tidak mempengaruhi *return* saham. Tingkat kredit macet tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi pandangan investor

terhadap *return* saham, khususnya selama *NPL* masih berada dalam batas kewajaran yang ditetapkan regulator. Dengan demikian, informasi *NPL* tidak menjadi faktor penentu pergerakan harga saham dalam riset ini.

4. Kebijakan dividen telah terbukti memoderasi hubungan antara CKPN dan *return* saham. Hasil uji menunjukkan bahwa kebijakan dividen bisa menguatkan atau mengurangi korelasi antara CKPN dan *return* saham, sehingga berfungsi sebagai sinyal kedua bagi pemegang saham dalam menilai risiko dan prospek perusahaan.
5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham karena pembagian dividen cenderung bersifat stabil dan telah diantisipasi oleh investor. Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak memberikan sinyal tambahan atas informasi profitabilitas dalam menentukan *return* saham.
6. Kebijakan dividen juga tidak memoderasi pengaruh *NPL* terhadap *return* saham. Karena pembayaran dividen tidak menjadi jaminan bahwa manajemen telah mengelola risiko kredit secara optimal. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak memiliki peran yang cukup kuat untuk mengubah hubungan antara *NPL* terhadap *return* saham di pasar modal.

## 5.2 Saran

Sebagai tindak lanjut dari kesimpulan analisis, peneliti menyarankan beberapa arah untuk penelitian yang akan datang, di antaranya:

1. Penelitian mendatang disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi *return* saham agar hasil analisis menjadi lebih

komprehensif dan representative seperti *leverage*, *likuiditas*, maupun aspek *corporate governance* dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Penambahan variabel tersebut juga dapat membantu mengidentifikasi apakah hubungan antar variabel bersifat konsisten pada berbagai kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Haq, Z. M. N., & Yuliati. (2024). The Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability And Company Growth on Company Value: Case Study of an Agricultural Company Listed on The Indonesian Stock Exchange In 2020-2022. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 7.
- Al-Qur'an al Karim dan terjemahan. (n.d.).
- Alviany, H., & Wijayanti, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 2(1), 38–49.
- Anisa, H. V., & Suryandari, D. (2021). The Effect of NPL, GCG Self Assessment, ROA, and CAR on Firm Value (Empirical Study on Commercial Banks listed on the Indonesia Stock Exchange). *Accounting and Finance Studies*, 1(2), 111–124. <https://doi.org/10.47153/afs12.1352021>
- Arini, P., Agustin, S., & Purwaningsih, E. S. (2025). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2023. *Jurnal Publikasi Sistem Informasi Dan Manajemen Bisnis*, 4, 527–552.
- Arramdhani, S., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh NPM , ROA , DER , DPR Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Aulia, Y., Ferriswara, D., Handini, S., & Handayani, A. E. (2025). Dividend Policy and Firm Value: The Impact of Earning Management and Financial Performance. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 12(1), 143–160.
- Azzam, M., & Hemawan, F. (2025). Dividend Policy in the Perspective of Agency Theory : The Role of Earnings Management , IOS , and Solvency. *International Conference of Economic, Business and Government Challenges*, 8(1), 74–79.
- Basuki, A. T. R. I., & Yuliadi, I. (2014). *Electronic data processing*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments McGraw-Hill Education series in finance, insurance, and real estate*.
- Breed, D. G., Hurter, J., Marimo, M., Raletjene, M., Raubenheimer, H., Tomar, V., & Verster, T. (2023). A Forward-Looking IFRS 9 Methodology, Focussing on the Incorporation of Macroeconomic and Macroprudential Information into Expected Credit Loss Calculation. *Risks*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/risks11030059>
- Cahyani, N. K. S. I., Pradnyani, N. L. P. S. P., & Artaningrum, R. G. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, and Company Size on Company Value in The Banking Subsector. *International Journal of Pertapsi*, 1(1), 32–40. <https://doi.org/10.9744/ijp.1.1.32-40>
- Citrahayu, Z., Umar, Z., & Syawalina, C. F. (2025). Analisis Expected Credit Loss (

- ECL ) Dalam Pembentukan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai ( Ckpn ) Menurut PSAK 71 Pada Perusahaan Pt . Perta Arun Gas. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 9865, 123–136.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Daryanto, W. M., & Meiliawati, P. T. (2022). The Effects of Risk Based Bank Rating on Stock Return During Covid-19 Of Buku IV Banks in Indonesia. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 6(1), 181–200.
- Dendy, I. (2019). Implementasi PSAK 71 pada Perbankan. *Ikatanbankir.Id*, 31, 1–7. [www.theedgemarkets.com/article/cover-story-banks-brace-mfrs9-impact%0Ahttps://ikatanbankir.id/wp-content/uploads/2019/11/Bankers-Update-Vol-31-2019-Implementasi-PSAK-71-Pada-Perbankan.pdf](http://www.theedgemarkets.com/article/cover-story-banks-brace-mfrs9-impact%0Ahttps://ikatanbankir.id/wp-content/uploads/2019/11/Bankers-Update-Vol-31-2019-Implementasi-PSAK-71-Pada-Perbankan.pdf)
- Farkas, Z. N. (2016). The Interaction of the IFRS 9 Expected Loss Approach with Supervisory Rules and Implications for Financial Stability. *Accounting in Europe*, 13(2), 197–227. <https://doi.org/10.1080/17449480.2016.1210180>
- Firmansyah, A., Kurniawati, L., Miftah, D., & Winarto, T. (2023a). Investor response to the implementation of IFRS 9 in Indonesian banking companies. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 27(2), 119–128. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol27.iss2.art1>
- Firmansyah, A., Kurniawati, L., Miftah, D., & Winarto, T. (2023b). Value relevance of IFRS 9 adoption: A case study of Indonesian banking companies. *Journal of Accounting and Investment*, 24(2), 502–518. <https://doi.org/10.18196/jai.v24i2.17574>
- Gao, P., Lim, C. Y., Liu, X., & Zeng, C. C. (2022). Loan loss provisions and return predictability: A dynamic perspective. *China Journal of Accounting Research*, 15(2). <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100224>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews10*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*.
- Harakeh, M., Lee, E., & Walker, M. (2019). The effect of information shocks on dividend payout and dividend value relevance. *International Review of Financial Analysis*, 61, 82–96. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.10.009>
- Hermuningsih, S., Maulida, A., & Andriyanto, N. D. (2022). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Pengaruh DER , ROA , dan DPR Terhadap Return Saham Sektor Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*. 4(3), 772–781. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.725>
- Howe, J. S. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *CFA Digest*, 27(1), 5–7. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Idris, M., Ahmad, A., Nimer, K., & Hassanein, A. (2025). Unraveling the impact of

- IFRS 9 expected credit loss model in the banking sector : an event study analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2024-0984>
- Ikhsan, M., & Jumono, S. (2022). The Effect of Non Performing Loan ( NPL ), Independent Commissioner ( KMI ), and Capital Adequacy Ratio ( CAR ) on Firm Value ( PBV ) Mediated by Return on Asset ( ROA ). *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 2(5).
- Indonesia, I. A. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan PSAK 71 Instrumen Keuangan*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Financial Review*, 21(3), 95–95. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1986.tb00759.x>
- Jogiyanto, H. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan dan Modul*.
- Kasmir, D. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Khairi, A., Bahri, B., & Artha, B. (2021). A Literature Review of Non-Performing Loan. *Journal of Business and Management Review*, 2(5), 366–373. <https://doi.org/10.47153/jbmr25.1402021>
- Kong, D., Ji, M., & Liu, L. (2024). Parent firm dividend payouts and subsidiary earnings management: Evidence from mandatory dividend policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 44(March), 107192. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2024.107192>
- Krismandari, E. C., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Kurnia, T. M., & Saadah, S. (2022). *Analisis Faktor Risk-Based Bank Rating (RBBR) dan Makroekonomi Terhadap Return Saham Bank Umum Buku IV*.
- Kusumaningrum, R., Pramawati, I. D. A. A. T., Nugroho, H., Naeruz, M., Misno, A., Katmas, E., Syaiful, M., Dewi, N. S., Feriansyah, Permata, S. U., Mulatsih, S., Suryani, E., HR, Fm. A., & Firmansyah, H. (2021). *Mengenal Lembaga Keuangan*.
- Lambe, I., & Ola, M. (2020a). *Effect of Loan Loss Provision on Revenue Recognition of Deposit Money Banks (DMBs) in Nigeria*. <https://doi.org/35.188.205.12:8080/xmlui/handle/123456789/420>
- Lambe, I., & Ola, M. H. (2020b). *Effect of Loan Loss Provision on Revenue Recognition of Deposit Money Banks (DMBs) in Nigeria*.
- Latief, A. (2019). Corporate Governance dan Dampaknya terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 20, 106–122.
- López-Espinosa, G., Ormazabal, G., & Sakasai, Y. (2021). Switching from Incurred to Expected Loan Loss Provisioning: Early Evidence. *Journal of Accounting Research*, 59(3), 757–804. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12354>

- Mahandari, K. H., & Wirama, D. G. (2018). Pengaruh Komponen RGEC Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23, 538–566.
- Manisah, Andriyani, I., & Oktarina, L. (2023). Neo Journal of Economy and Social Humanitiess (NEJESH) Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as an Intervering Variable in LQ45 Companies on the IDX. *Neo Journal of Economy and Social Humanitiess (NEJESH)*, 2(1), 9–16. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Murti, N. W., & Widayastuti, I. (2023). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia Berdasar Simple Accounting-Based Fundamental Analysis. *Jurnal Akuntansi Akademi*, 6(1), 94–106. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i1.23000>
- Nugroho, B. A. (2005). Strategi jitu memilih metode statistik penelitian dengan SPSS. *Yogyakarta: Andi*.
- Oktaviani, D., Satriansyah, A., & Widianingrum, E. (2024). The Effect of Profitability, Company Size and Leverage on Company Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(2), 207–218. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i2.2504>
- Osunkoya, M., Ikpefan, O., & Olokoyo, F. (2023). Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Nigeria. In *WSEAS Transactions on Business and Economics* (Vol. 20, pp. 1153–1166). researchgate.net. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.103>
- Pamula, V. I. (2021). *Pengaruh NPL,CAR,LDR, NIM Dan ROA Terhadap Return Saham Pada Bank Umum Yang Terdaftar di BEI*.
- Porta, R. L. A., Lopez-de-silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). *Agency Problems and Dividend Policies around the World*. LV(1).
- Puspita, A. I. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 - 2023*.
- Putri, C. M., & Hastut, R. T. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Return Saham dengan Moderasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(4), 1756–1765.
- Rahayu, D. (2021). Analisis Implementasi PSAK 71 Terhadap Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (Studi Kasus pada PT Bank XYZ Tbk). *Jurnal Akuntansi Integratif*, 7(1), 13–25.
- Rahmiyanti, F., & Pratama., R. H. (2023). The Effect of Dividend Payout Ratio, Leverage, and Management Ownership on Firm Value (Studies on Manufacturing Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange) 1Firdha. *International Journal of Global Accounting*, 24(1), 105–115.

- Ramdani, R. F., & Lelawati, N. (2022). Dampak Implementasi PSAK 71 Terhadap Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) Aset Produktif Perbankan Konvensional Indonesia. *Jurnal Ilmiah Keuangan Dan Perbankan*, 5(2), 113–122.
- S. Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. In *Journal of Financial Research* (Vol. 5, Issue 3, pp. 249–259).
- Setiawan, A. F., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(3), 750. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i3.1035>
- Sinaga, E. V., Ramananda, D., & S, S. (2023). Deskripsi Pergerakan Nilai Ckpn, Npl Dan Car Bank Pasca Penerapan Psak 71. *Account; Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 10(1), 1846–1856. <https://doi.org/10.32722/account.v10i1.5547>
- Spence. (1973). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. 87(3), 355–374.
- Sugiyono, P. D., & Lestari, Dr. Puji, M. S. (2021). Metode Penelitian Komunikasi (Kuantitatif, Kualitatif, Analisis Teks, Cara Menulis Artikel untuk Jurnal Nasional dan Internasional). In M. S. Prof. Dr. Sunarto (Ed.), *ALFABETA*, cv (satu).
- Tahmat, & Nainggolan, I. M. (2018). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Return Saham Bank Bumn Periode 2009-2018. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 32, 373–395. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i3.4261>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*.
- Tanggo, R. R., & Taqwa, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kualitas Laba Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. 2(4), 3828–3839.
- Thin, L. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Efisiensi, dan CKPN terhadap Tingkat Return Saham Perbankan di Indonesia yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2015.
- Ulrich, K., & Forstmeier, W. (2021). Violating the normality assumption may be the lesser of two evils. *Behavior Research Methods*, 2576–2590.
- Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Magister Akuntasi Trisakti (e-Journal)*, 75–94.
- Viyanis, D. S., Adira Oktaviani Tita Nurjanah, Khalisa Fahira, Avivah Shafa Nada, & Tri Yulaeli. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan : Perputaran Modal Kerja, Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Perputaran Aset Tetap dan Perputaran Piutang. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(3), 124–143. <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v1i3.632>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2014-2018) Srirahayu.* 2(3), 3107–3124.
- Yuliati. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( BEI ). *Jurnal Sosial Teknologi (SOSTECH)*, 5(8), 3067–3083.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.045597	0.051299	0.047019	0.021562	-0.593644
Median	-0.008770	0.025000	0.018160	0.019600	-0.455843
Maximum	1.465170	2.450000	2.392940	0.055780	0.982943
Minimum	-0.515530	0.001040	0.000680	0.000420	-3.301030
Std. Dev.	0.311787	0.226968	0.221662	0.011385	0.790899
Skewness	1.750274	10.39890	10.44178	0.449491	-1.797682
Kurtosis	7.477898	110.3928	111.0152	2.965509	7.178108
Jarque-Bera	154.7968	57335.92	57995.53	3.878173	145.5863
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.143835	0.000000
Sum	5.243680	5.899390	5.407130	2.479680	-157.2014
Sum Sq. Dev.	11.08205	5.872651	5.601256	0.014775	71.30947
Observations	115	115	115	115	115

### Lampiran 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	df <sub>u</sub>	Prob.
Cross-section F	0.921307	(22,90)	0.5683
Cross-section Chi-square	23.357761	22	0.3818

### Lampiran 3 Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df <sub>u</sub>	Prob.
Cross-section random	0.645179	2	0.7243

### Lampiran 4 Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
 ([all others](#)) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.143879 (0.7045)	0.146841 (0.7016)	0.290720 (0.5898)
Honda	-0.379313 (0.6478)	-0.383198 (0.6492)	-0.539177 (0.7051)
King-Wu	-0.379313 (0.6478)	-0.383198 (0.6492)	-0.501270 (0.6919)
Standardized Honda	-0.171653 (0.5681)	-0.084789 (0.5338)	-4.470740 (1.0000)
Standardized King-Wu	-0.171653 (0.5681)	-0.084789 (0.5338)	-3.531544 (0.9998)
Gouriéroux et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

## Lampiran 5

### Hasil Uji Parsial T dan Uji Moderasi

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/06/25 Time: 09:46  
 Sample: 2020 2024  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 23  
 Total panel (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-4.281185	2.049151	-2.089248	0.0391
X2	0.076888	0.733105	0.104880	0.9167
X3	-0.716342	3.307232	-0.216599	0.8289
LOGZ	0.032968	0.022882	1.440770	0.1526
X1Z	6.937710	3.302711	2.100611	0.0380
X2Z	0.152415	2.164470	0.070417	0.9440
X3Z	1.157135	3.738653	0.309506	0.7575
C	0.065023	0.076216	0.853148	0.3955
Root MSE	0.302203	R-squared		0.052292
Mean dependent var	0.045597	Adjusted R-squared		-0.009707
S.D. dependent var	0.311787	S.E. of regression		0.313296
Akaike info criterion	0.583693	Sum squared resid		10.50254
Schwarz criterion	0.774645	Log likelihood		-25.56234
Hannan-Quinn criter.	0.661199	F-statistic		0.843428
Durbin-Watson stat	2.324653	Prob(F-statistic)		0.553874

## **Lampiran 6**

### **Biodata Peneliti**

Nama Lengkap	:	Wahyu Nisa'ul Kharimah
Tempat, tanggal lahir	:	Blitar, 29 Januari 2004
Alamat Asal	:	Desa Wonorejo RT 02/RW 01 Kec. Srengat Kab. Blitar
Alamat Kos	:	Jalan Simpang Sunan Kalijaga IV, Kelurahan Dinoyo, Lowokwaru, Kota Malang
Telepon/HP	:	085708365704
E-mail	:	<a href="mailto:nisaaaw40@gmail.com">nisaaaw40@gmail.com</a>

#### **Pendidikan Formal**

2008-2010	:	TK Al-Hidayah Wonorejo 01
2010-2016	:	SDN 1 Srengat
2016-2019	:	SMPIT Ibadurrahman
2019-2022	:	SMA Negeri 1 Srengat
2022-2026	:	UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

#### **Pendidikan Non-Formal**

2022-2023	:	MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2022-2023	:	Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab UIN Malang
2023-2024	:	Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab UIN Malang

#### **Pengalaman Organisasi**

2024	:	Staff of Networking Departement HMPS Akuntansi UIN Malang
2024-2025	:	Koordinator Divisi Penelitian dan Pengabdian Tax Center UIN Malang
2025-2026	:	Manager of Division Media and Information Asisten Laboratorium Akuntansi dan Auditing UIN Malang

#### **Sertifikat dan Pelatihan**

1. Certified Accurate Professional (CAP)
2. Pelatihan Audit Software: Atlas

## Lampiran 7

### Jurnal Bimbingan

12/17/25, 7:33 AM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

#### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

**IDENTITAS MAHASISWA:**

NIM	: 220502110085
Nama	: Wahyu Nisa'Ul Kharimah
Fakultas	: Ekonomi
Program Studi	: Akuntansi
Dosen Pembimbing	: Dr. Yuliati, M.S.A
Judul Skripsi	: <b>PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, NPL TERHADAP RELEVANSI NILAI YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN: IMPLEMENTASI PSAK 71 DI INDONESIA</b>

**JURNAL BIMBINGAN :**

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	5 Agustus 2025	Bimbingan Judul Skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	20 Agustus 2025	Konsultasi Bab 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	27 Agustus 2025	Konsultasi Bab 2-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	3 September 2025	Konsultasi Bab 1-3 Format Kepenulisan dan Sitosi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	14 September 2025	Konsultasi Revisi Proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	16 September 2025	Revisi Daftar Pustaka	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	5 November 2025	Bimbingan Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	12 November 2025	Revisi Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	19 November 2025	Templeting Jurnal Sinta (Jurnal Owner) dan submit jurnal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	3 Desember 2025	Submit Jurnal Sinta (Jurnal Owner) dan progress dari jurnal yang telah di submit	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

12/17/25, 7:33 AM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi

11	10 Desember 2025	Progress sumbit jurnal sinta (Jurnal JED) dan progres jurnal yang telah di submit	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
----	------------------	---	------------------	-----------------

Malang, 10 Desember 2025

Dosen Pembimbing

**Dr. Yuliati, M.S.A**

## Lampiran 8

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

12/17/25, 7:22 AM

Print Bebas Plagiarisme



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

---

#### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd  
NIP : 198409302023211006  
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Wahyu Nisa' Ul Kharimah  
NIM : 220502110085  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
**Judul Skripsi : PENGARUH CKPN, PROFITABILITAS, NPL TERHADAP RELEVANSI NILAI YANG DIMODERASI VARIABEL KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR KEUANGAN: IMPLEMENTASI PSAK 71 DI INDONESIA**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originality report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
20%	12%	7%	18%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Desember 2025

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd