

THE EFFECT OF EARNINGS PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE), AND DEBT TO EQUITY RATIO (DER) ON STOCK RETURN THROUGH COMPANY VALUE AS AN INTERVENING VARIABLE IN BANKING SECTOR COMPANIES LISTED ON THE IDX IN THE 2020-2024 PERIOD.

PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* (EPS), *RETURN ON EQUITY* (ROE), DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP *RETURN SAHAM* MELALUI NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020-2024.

Rahman Fauzi Akbar¹, Nanu Hasanuh², Solihin Sidik³,
Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang
rahmanfauziakbar@gmail.com¹, nanu.hasanuh@fe.unsika.ac.id²,
solihin.sidik@feb.unsika.ac.id³,

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Earnings Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) on stock returns, with Price to Book Value (PBV) as an intervening variable in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This study uses a quantitative approach with a causal associative design and hypothesis testing using path analysis techniques. The study population includes all banking companies listed on the IDX, with 20 companies selected as samples through a purposive sampling method, resulting in a total of 100 observational analysis units. Data analysis was performed using panel data regression, with the Fixed Effect Model (FEM) selected as the best estimation model. Partial test results indicate that ROE has a positive and significant effect on firm value, while EPS and DER have no significant effect. Direct testing of stock returns found that only DER has a positive and significant effect, while EPS, ROE, and firm value do not have a significant direct effect. Furthermore, the Sobel test results confirm that firm value is unable to act significantly as an intervening variable in mediating the effects of EPS, ROE, or DER on stock returns. The conclusion of this study indicates that the transmission mechanism of financial fundamentals to stock returns in the banking sector is not realized through the appreciation of the company's book value.

Keywords: Earnings Per Share, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Value, Stock Returns.

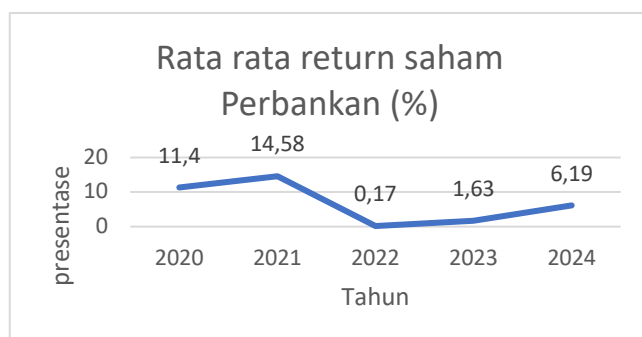
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham dengan nilai perusahaan (*Price to Book Value*/PBV) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal dan pengujian hipotesis melalui teknik analisis jalur (*path analysis*). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan perbankan di BEI, di mana 20 perusahaan terpilih sebagai sampel melalui metode *purposive sampling*, sehingga menghasilkan total 100 unit analisis observasi. Analisis data diolah menggunakan regresi data panel, dengan *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model estimasi terbaik. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Pengujian langsung terhadap return saham menemukan bahwa hanya DER yang terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan, sementara EPS, ROE, dan nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan. Lebih lanjut, hasil Uji Sobel mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan tidak mampu bertindak secara signifikan sebagai variabel *intervening* dalam menjembatani pengaruh EPS, ROE, maupun DER terhadap return saham. Simpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme transmisi fundamental keuangan menuju return saham pada sektor perbankan tidak terealisasi melalui jalur apresiasi nilai buku perusahaan..

Kata Kunci: *Earning Per Share, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Nilai Perusahaan, Return Saham.*

PENDAHULUAN

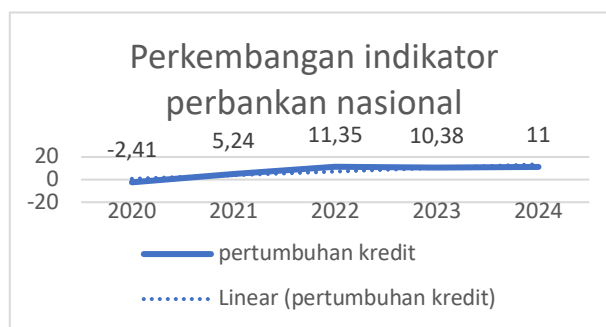
Sektor perbankan merupakan inti dari sistem keuangan global dan nasional yang menjalankan fungsi intermediasi serta memastikan ketersediaan likuiditas bagi investasi dan konsumsi ekonomi riil (Maulana, 2025). Sebagai instrumen penggerak pasar (*market mover*) di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham perbankan memiliki daya tarik tinggi bagi investor yang mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) optimal, baik dalam bentuk kenaikan harga (*capital gain*) maupun dividen (Tambun, 2024). Namun, pada periode 2020 hingga 2024, industri perbankan dihadapkan pada ketidakpastian akibat dampak pandemi COVID-19 dan implementasi kebijakan Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang memengaruhi kinerja keuangan secara menyeluruh (Nainggolan, 2020).



Gambar 1. Rata rata return saham

Rata-rata *return* saham perbankan mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2020, dan meskipun terjadi pemulihan pada tahun-tahun berikutnya, tingkat volatilitasnya di pasar modal tetap tinggi (Sa'diyah, 2024). Di sisi lain, laporan industri menunjukkan bahwa sektor perbankan memiliki resiliensi luar biasa yang ditunjukkan oleh capaian rekor laba bersih tertinggi sepanjang sejarah pada tahun 2022 dan 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Namun, pergerakan harga saham di bursa tidak selalu berjalan linear dengan pencapaian internal tersebut. Kondisi makro menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit yang sempat

terkontraksi pada tahun 2020 berhasil bangkit kembali, (Ceicdata, 2025).



Gambar 2. Pertumbuhan kredit perbankan

Kondisi pertumbuhan kredit yang impresif tersebut secara nyata menunjukkan adanya kesenjangan (*gap*) atau divergensi dengan respons pasar modal, di mana peningkatan kinerja operasional tidak serta-merta langsung diikuti oleh apresiasi harga saham. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), peningkatan profitabilitas seharusnya menjadi informasi positif yang direspons secara optimis oleh pasar (Houston, 2006). Guna memperkirakan nilai intrinsik perusahaan di tengah volatilitas ini, analisis fundamental difokuskan pada indikator profitabilitas melalui *Earnings Per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE) (Christiaan, 2020), serta risiko solvabilitas melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Rahardian, 2021). Sinyal dari ketiga rasio keuangan internal ini tidak selalu mentransmisikan dampak langsung pada *return* pasar eksternal, melainkan membutuhkan mekanisme penilaian pasar melalui variabel *intervening*, yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) (Aprilawati, 2022).

Selain kesenjangan fenomena, urgensi studi ini didasarkan pada adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) berupa inkonsistensi temuan terdahulu. Penelitian oleh Itsnainiyah (2024) dan Zalukhu (2023) menemukan pengaruh positif signifikan dari EPS dan ROE terhadap kinerja saham, sedangkan

Saraswati (2024) dan Fazriati (2024) menunjukkan hasil tidak signifikan pada kondisi pasar yang volatil. Perdebatan akademis juga terjadi pada dampak struktur modal (DER) terhadap nilai dan pengembalian saham perbankan (Rimawan, 2022). Mengingat masih terbatasnya pengujian model yang memposisikan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel mediasi dari pengaruh simultan EPS, ROE, dan DER khususnya pada sektor perbankan Indonesia periode pasca-pandemi, maka penelitian ini dilakukan untuk memberikan kontribusi teoretis dan praktis bagi literatur manajemen keuangan. Oleh karena itu, fokus masalah dalam penelitian ini diarahkan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan dari EPS, ROE, dan DER terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana dampaknya terhadap return saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui mediasi nilai perusahaan tersebut.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) dan diperluas dalam konteks manajemen strategis serta keuangan oleh Connelly et al. (2011). Teori ini menjelaskan bagaimana organisasi mengirimkan sinyal informasi untuk mengurangi asimetri informasi (*information asymmetry*) yang terjadi antara pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal (investor). Di pasar modal, laporan keuangan tahunan berfungsi sebagai instrumen sinyal resmi dari manajemen. Kinerja fundamental yang solid diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengindikasikan prospek pertumbuhan yang cerah di masa depan, sehingga merangsang reaksi beli dari investor eksternal (Siregar, 2021).

Return Saham

Return saham menurut Tandelilin

(2010) merupakan salah satu faktor utama yang memotivasi investor untuk berinvestasi, sekaligus menjadi bentuk imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasinya. Secara umum, pengembalian ini terbagi menjadi dua kelompok, yakni *return* ekspektasi yang diharapkan di masa mendatang dan *return* realisasi yang dihitung berdasarkan akumulasi data historis yang telah terjadi (Jogianto, 2017). Komponen utama penyusun *return* realisasi terdiri dari selisih fluktuasi harga pasar saham saat ini dengan periode sebelumnya (*capital gain* atau *capital loss*), serta dividen tunai yang didistribusikan secara berkala oleh emiten kepada para pemegang saham (Rahardian, 2021).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi atau penilaian objektif dari investor dan pasar modal terhadap tingkat keberhasilan pengelolaan kinerja keuangan yang dicapai oleh manajemen (Houston, 2006). Optimalisasi nilai perusahaan merupakan target utama jangka panjang bagi emiten yang telah *go public* karena nilai valuasi yang tinggi secara otomatis mencerminkan eskalasi kemakmuran serta kekayaan para pemegang saham (Rimawan, 2022). Dalam berbagai studi empiris empiris, nilai perusahaan diprosikan secara akurat melalui rasio pasar *Price to Book Value* (PBV) yang membandingkan harga penutupan pasar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar sahamnya (Sitanggang, 2025).

Earnings Per Share (EPS)

Earnings Per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan indikator keuangan pasar yang menyajikan besaran nilai laba bersih yang dihasilkan oleh emiten untuk setiap lembar saham biasa yang beredar (Christiaan, 2020). Berdasarkan perspektif teori sinyal, nilai nominal EPS yang mengalami tren kenaikan dari tahun ke tahun memberikan indikasi kuat kepada publik mengenai

kapabilitas internal bank dalam mencetak profitabilitas operasi yang efisien. Tingginya capaian laba per lembar saham ini dinilai positif oleh pasar karena memberikan garansi fundamental atas ketersediaan dana cadangan untuk alokasi dividen tunai maupun ekspansi modal kerja (Tambun, 2024).

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas akuntansi yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mendayagunakan setiap unit modal ekuitas sendiri untuk memproduksi laba bersih setelah pajak (Sitanggang, 2025). Pengukuran menggunakan indikator ROE memegang peranan yang sangat vital pada sektor perbankan karena industri ini secara natural beroperasi dengan mengandalkan struktur daya ungkit keuangan produktif yang tinggi. Rasio ROE yang bernilai tinggi memberikan kepastian makro kepada para pemegang saham bahwa modal investasi mereka dikelola secara produktif untuk menghasilkan nilai tambah ekonomis (Zalukhu, 2023).

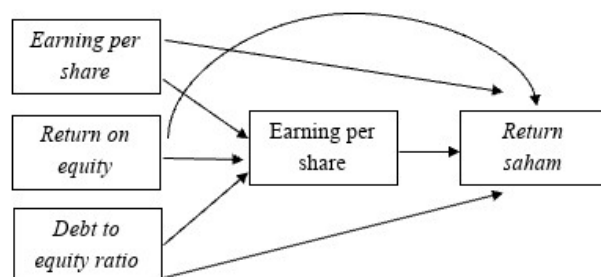
Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas struktural yang digunakan untuk memetakan leverage keuangan dengan cara membandingkan total liabilitas (utang) terhadap total ekuitas modal yang dimiliki perusahaan (Rahardian, 2021). Pada sektor industri jasa keuangan perbankan, struktur nilai DER secara natural bernilai jauh lebih tinggi dibandingkan sektor manufaktur. Hal ini dikarenakan dana titipan masyarakat yang dihimpun dalam bentuk Dana Pihak Ketiga (DPK) seperti tabungan, giro, dan deposito—secara akuntansi wajib diklasifikasikan ke dalam pos kewajiban atau utang (Maulana, 2025). Oleh karena itu, peningkatan batas DER tertentu di perbankan sering diinterpretasikan pasar sebagai peningkatan kepercayaan deposan yang memperkuat likuiditas ekspansi kredit

bank.

Kerangka Pemikiran

Tujuan operasional utama perbankan di pasar modal adalah menghasilkan tingkat *return* saham yang kompetitif bagi investor melalui publikasi sinyal fundamental keuangan berupa indikator profitabilitas (EPS dan ROE) serta manajemen risiko struktur permodalan (DER). Sinyal akuntansi internal ini tidak serta-merta bertransformasi secara instan menjadi keuntungan di pasar sekunder, melainkan diserap dan dievaluasi terlebih dahulu melalui persepsi penilaian pelaku pasar modal yang membentuk nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan pola kausalitas linear tersebut, penguatan indikator fundamental keuangan diharapkan mampu menstimulasi penilaian premium pada rasio pasar (PBV), yang selanjutnya menggerakkan harga saham untuk menghasilkan keuntungan (*return* saham) bagi para pemegang saham (Siregar, 2021).



Gambar 3. Kerangka pemikiran
METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menguji pola hubungan antarvariabel melalui pendekatan Analisis Jalur (*Path Analysis*). Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan jumlah awal sebanyak 47 entitas. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan serangkaian kriteria filtrasi, yaitu

perusahaan tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) setelah tanggal 1 Januari 2020, tidak mengalami suspensi perdagangan saham, dan tidak membukukan kerugian atau laba bersih negatif selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 20 perusahaan sampel perbankan, sehingga total unit analisis (N) mencapai 100 data observasi.

Tabel 1. Teknik pengembalian sample

No	Populasi	47
	Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) atau <i>listing</i> setelah tanggal 1 Januari 2020	(3)
	Perusahaan yang mengalami suspensi perdagangan di Bursa Efek Indonesia sehingga data tidak tersedia secara lengkap	(4)
	Perusahaan yang membukukan laba bersih negatif (Rugi) pada salah satu tahun selama periode pengamatan (2020-2024)	(20)
	Jumlah Sampel Akhir yang Memenuhi Kriteria	20
Total Data Observasi (20 Bank x 5 Tahun)		100

Data yang digunakan merupakan data sekunder berjenis kuantitatif yang dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi. Pengumpulan data difokuskan pada angka rasio fundamental dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan ringkasan harga saham penutupan (*closing price*) di akhir periode. Sumber data diperoleh melalui pengaksesan situs web resmi BEI, situs resmi emiten terkait, serta platform penyedia data rekapitulasi keuangan seperti Yahoo Finance dan IDN Financials. Variabel penelitian ini terdiri dari tiga kelompok, yakni variabel independen yang meliputi *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER); variabel *intervening* berupa Nilai Perusahaan yang diproses dengan *Price to Book Value* (PBV); serta variabel dependen yaitu *Return Saham* berupa capaian *capital gain/loss*.

Keseluruhan proses pengolahan data dieksekusi menggunakan perangkat lunak *EViews* (*Econometric Views*).

Tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan estimator model telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Tahap analisis verifikatif dilakukan melalui regresi data panel untuk menemukan spesifikasi model terbaik antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect Model* dengan menggunakan instrumen Uji Chow dan Uji Hausman. Terakhir, pengujian hipotesis diukur melalui koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*), uji signifikansi simultan (Uji F), uji signifikansi parsial (Uji t), serta Uji Sobel (*Sobel Test*) yang dikhususkan untuk mengevaluasi signifikansi secara statistik atas kemampuan Nilai Perusahaan dalam memediasi pengaruh variabel independen terhadap *Return Saham*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data

Tabel 2. Analisis statistik deskriptif

	Y	Z	X1	X2	X3
Mean	6.794900	1.404300	203.1696	11.05700	5.890100
Median	1.175000	0.950000	179.8250	11.09500	5.420000
Maximum	312.5000	4.800000	603.7100	24.12000	12.15000
Minimum	-38.20000	0.380000	3.550000	1.450000	1.420000
Std. Dev.	43.63875	1.051897	155.8116	5.625412	2.224486
Skewness	5.176207	1.429332	0.868703	0.405543	0.968680
Kurtosis	33.90497	4.493814	3.105647	2.543176	4.071699
Jarque-Bera	4426.206	43.34769	12.62392	3.610620	20.42459
Probability	0.000000	0.000000	0.001814	0.164423	0.000037
Sum	679.4900	140.4300	20316.96	1105.700	589.0100
Sum Sq.	193146.8	306.7481	6531236.	15358.61	3959.213
Sum Sq. Dev.	188529.7	109.5423	2403448.	3132.881	489.8853
Observations	100	100	100	100	100

variabel *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan kondisi data yang stabil dan homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (*mean*). Sebaliknya, variabel *Return Saham* memiliki tingkat variasi yang sangat heterogen dan fluktuatif, di

mana nilai standar deviasi (43,6387) melonjak jauh melampaui nilai rata-ratanya (6,7949). Hal ini mengindikasikan adanya ketimpangan profil risiko dan pengembalian pasar yang lebar antar-sampel perbankan selama periode observasi

Uji chow

Tabel 3. Uji chow model I

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		30.318627	(19,77)	0.0000
Cross-section Chi-square		213.785427	19	0.0000

Hasil Uji Chow menunjukkan menghasilkan nilai probabilitas (*Prob.*) yang sangat rendah, yakni sebesar 0.0000. Mengingat nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau $0.0000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan secara statistik bahwa

estimasi regresi data panel menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat,. Sebagai tindak lanjut dari terpilihnya model FEM pada tahap ini, Maka perlu melanjutkan analisis ke tahapan pengujian spesifikasi model berikutnya, yaitu Uji Hausman (*Hausman Test*).

Tabel 4. Uji chow model II

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		1.709256	(19,76)	0.0529
Cross-section Chi-square		35.579439	19	0.0119

Hasil pengujian untuk persamaan Substruktur II menunjukkan nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari batas tingkat signifikansi 5% ($0.0119 < 0.05$), maka dapat disimpulkan secara statistik bahwa estimasi regresi data panel untuk persamaan Substruktur II menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM)

lebih tepat. Sebagai tindak lanjut dari terpilihnya model FEM pada tahap ini, Maka perlu melanjutkan analisis ke tahapan pengujian spesifikasi model berikutnya, yaitu Uji Hausman (*Hausman Test*).

Uji hausman

Tabel 5. Uji hausman model I

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		14.315145	3	0.0025

Uji hausman substruktur I menunjukkan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0025. Mengingat nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari batas signifikansi yang telah ditetapkan

($0.0025 < 0.05$), Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan komprehensif bahwa pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) terbukti sebagai model estimasi yang paling konsisten dan representatif untuk digunakan

Tabel 6. Uji hausman model II

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		16.795288	4	0.0021

Hausman test substruktur II menunjukkan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0021. Mengingat nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari batas signifikansi yang telah ditetapkan ($0.0021 < 0.05$), Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan komprehensif bahwa pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM)

terbukti sebagai model estimasi yang paling konsisten dan representatif untuk digunakan

Uji Multikolineritas**Tabel 7.** Uji Multikolineritas model I

	X1	X2	X3
X1	1	0.69842111	0.07248958
X2	0.69842111	1	0.13169639
X3	0.07248958	0.13169639	1

Berdasarkan hasil pengolahan data untuk persamaan Substruktur I, matriks korelasi memaparkan bahwa nilai korelasi antara variabel X1 dengan X2 adalah sebesar 0.69842111, nilai korelasi antara variabel X1 dengan X3 adalah sebesar 0.07248958, dan nilai korelasi antara

variabel X2 dengan X3 adalah sebesar 0.13169639. Memperhatikan bahwa seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen tersebut masih berada di bawah ambang batas toleransi 0.80, maka model regresi pada persamaan Substruktur I terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 8. Uji Multikolineritas Model II

	X1	X2	X3	Z
X1	1	0.69842111	0.07248958	0.42118070
X2	0.69842111	1	0.13169639	0.68973257
X3	0.07248958	0.13169639	1	-0.1854602
Z	0.42118070	0.68973257	-0.1854602	1

Berdasarkan hasil uji multikolineritas Substruktur II, diperoleh nilai koefisien korelasi antara variabel X1 dengan X2 adalah sebesar 0.69842111, X1 dengan X3 sebesar 0.07248958, X1 dengan Z sebesar 0.42118070, X2 dengan X3 sebesar 0.13169639, X2 dengan Z sebesar 0.68973257, dan X3 dengan Z sebesar -0.1854602. Memperhatikan bahwa korelasi tertinggi yang terjadi (yakni antara X1 dengan X2 sebesar 0.698 dan X2 dengan Z sebesar 0.689) masih berada di bawah ambang batas toleransi 0.80, maka dapat ditarik kesimpulan secara statistik bahwa model regresi pada persamaan Substruktur II terbebas dari masalah multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas**Tabel 9.** Uji Heteroskedastisitas Model I

Dependent Variable: ABS(RESID)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/25/26 Time: 18:04				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.334251	0.159399	-2.096945	0.0393
X1	0.000180	0.000297	0.604183	0.5475
X2	-0.009006	0.008255	-1.090956	0.2787
X3	0.092794	0.024951	3.719074	0.0004

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas variabel X1 sebesar 0,5475 dan variabel X2 sebesar 0,2787. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1 dan X2 tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, variabel X3 memiliki nilai

probabilitas sebesar 0,0004 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Dengan demikian, Akan dilakukan penyesuaian menggunakan *robust standard errors*, model regresi dinilai tetap layak untuk digunakan pada tahap analisis berikutnya.

Tabel 10. Uji heteroskedastisitas Model II

Dependent Variable: ABS(RESID)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/25/26 Time: 20:14				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-106.1507	28.34045	-3.745555	0.0003
X1	0.057651	0.051686	1.115419	0.2682
X2	-3.101427	1.527342	-2.030604	0.0458
X3	23.23181	4.304441	5.397171	0.0000
Z	8.932231	8.641305	1.033667	0.3046

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas variabel X1 sebesar 0,2682 dan variabel X2 sebesar 0,0458. Nilai probabilitas variabel X1 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1 tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, variabel X2 memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Selanjutnya, variabel X3 memiliki nilai

probabilitas sebesar 0,0000 dan variabel Z sebesar 0,4046. Nilai probabilitas variabel X3 lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, sedangkan variabel Z memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, Akan dilakukan penyesuaian menggunakan *robust standard errors*, model regresi pada Substruktural II dinilai tetap layak digunakan dalam tahap analisis

selanjutnya.

Analisis regresi data panel

Tabel 11. Analisis regresi data panel model I

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/26/26 Time: 12:27				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.795243	0.487905	1.629912	0.1196
X1	-0.000741	0.000858	-0.864259	0.3982
X2	0.063938	0.024059	2.657568	0.0155
X3	0.008949	0.079461	0.112625	0.9115

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) pada gambar di atas, maka dapat disusun persamaan matematis regresi linier berganda untuk Model 1 (*Substruktur* I) sebagai berikut.

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Z = 0.795243 - 0.000741 X_1 + 0.063938 X_2 + 0.008949 X_3 + e$$

Nilai konstanta (α) sebesar 0,795243 mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel independen yang meliputi *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) diasumsikan bernilai nol atau tidak mengalami perubahan, maka rata-rata nilai *Price to Book Value* (PBV) pada sampel perusahaan perbankan adalah sebesar 0,795243 satuan

Selanjutnya, koefisien regresi untuk variabel EPS memiliki tanda negatif sebesar -0,000741, yang menunjukkan hubungan berlawanan arah di mana setiap kenaikan EPS sebesar satu satuan akan diikuti oleh penurunan nilai PBV sebesar 0,000741 dengan asumsi variabel lain konstan. Sebaliknya, variabel ROE menunjukkan koefisien positif sebesar 0,063938, yang mencerminkan hubungan searah atau berbanding lurus. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan ROE sebesar 1% akan mendorong eskalasi nilai PBV perusahaan sebesar 0,063938 (*ceteris paribus*). Arah hubungan positif juga ditunjukkan oleh koefisien regresi DER sebesar 0,008949, yang mengandung arti bahwa setiap kenaikan DER sebesar satu satuan akan berpotensi meningkatkan nilai PBV sebesar 0,008949, dengan syarat variabel penjelas lainnya bernilai tetap.

Tabel 12. Analisis regresi data panel model II

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/26/26 Time: 11:58				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-227.0717	74.18792	-3.060763	0.0064
X1	0.044958	0.136208	0.330071	0.7450
X2	-1.511902	5.578676	-0.271015	0.7893
X3	33.54522	10.87599	3.084336	0.0061
Z	31.23604	35.14012	0.888900	0.3852

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) pada gambar di atas, maka dapat disusun persamaan matematis regresi linier berganda untuk Model 2 (Substruktur 2) sebagai berikut:

$$Y = -227.0717 + 0.044958 X_1 - 1.511902 X_2 + 33.54522 X_3 + 31.23604 Z + e$$

Nilai konstanta (α) yang bertanda negatif sebesar -227,0717 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel penjelas yang meliputi EPS (X_1), ROE (X_2), DER (X_3), dan variabel *intervening* PBV (Z) diasumsikan bernilai nol atau tidak berubah, maka rata-rata *Return Saham* (Y) perbankan diproyeksikan berada pada angka -227,0717 satuan, yang mengindikasikan potensi kerugian pasar jika tanpa dukungan kinerja fundamental.

Selanjutnya, koefisien regresi untuk

variabel EPS menunjukkan arah hubungan searah sebesar 0,044958, yang berarti setiap kenaikan EPS sebesar satu satuan berpotensi meningkatkan *Return Saham* sebesar 0,044958 satuan (*ceteris paribus*). Sebaliknya, variabel ROE mencatatkan koefisien negatif sebesar -1,511902, mencerminkan hubungan berlawanan arah di mana setiap peningkatan ROE sebesar 1% justru akan memicu penurunan *Return Saham* sebesar 1,511902 satuan. Sementara itu, koefisien regresi variabel DER dan PBV secara konsisten menunjukkan hubungan bernilai positif yang cukup besar, masing-masing sebesar 33,54522 dan 31,23604. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan satu satuan pada rasio DER maupun PBV secara parsial akan mendorong eskalasi atau peningkatan pada capaian *Return Saham* sebesar nilai koefisiennya masing-masing, dengan catatan variabel independen lainnya dianggap tetap.

Uji hipotesis

Tabel 13. Uji t model I

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/26/26 Time: 12:27				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.795243	0.487905	1.629912	0.1196
X1	-0.000741	0.000858	-0.864259	0.3982
X2	0.063938	0.024059	2.657568	0.0155
X3	0.008949	0.079461	0.112625	0.9115

Hasil pengujian parsial (Uji t) pada Substruktur I menunjukkan bahwa hanya variabel *Return on Equity* atau ROE (X_2) yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan atau PBV (Z) dengan nilai probabilitas sebesar 0,0155 ($< 0,05$). Koefisien regresi ROE yang bernilai positif sebesar 0,063938 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan pada rentabilitas ekuitas tersebut akan diikuti oleh kenaikan nilai

PBV secara searah. Sebaliknya, variabel *Earnings Per Share* atau EPS (X_1) dengan probabilitas 0,3982 ($> 0,05$) dan *Debt to Equity Ratio* atau DER (X_3) dengan probabilitas 0,9115 ($> 0,05$) secara statistik terbukti tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Z). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model substruktur pertama ini, aktivitas apresiasi valuasi pasar saham perbankan murni digerakkan oleh tingkat efisiensi pengelolaan modal sendiri (ROE)

Tabel 14. Uji t model II

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/26/26 Time: 11:58				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-227.0717	74.18792	-3.060763	0.0064
X1	0.044958	0.136208	0.330071	0.7450
X2	-1.511902	5.578676	-0.271015	0.7893
X3	33.54522	10.87599	3.084336	0.0061
Z	31.23604	35.14012	0.888900	0.3852

Hasil pengujian parsial (Uji t) pada Substruktur II menunjukkan bahwa hanya variabel *Debt to Equity Ratio* atau DER (X_3) yang terbukti memiliki pengaruh langsung dan signifikan terhadap *Return Saham* (Y) dengan nilai probabilitas sebesar 0,0061 ($< 0,05$). Koefisien regresi DER yang bernilai positif sebesar 33,54522 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada rasio solvabilitas tersebut akan diikuti oleh kenaikan *Return Saham* secara nyata (*ceteris paribus*). Sebaliknya, variabel *Earnings Per Share* atau EPS (X_1) dengan

probabilitas 0,7450, *Return on Equity* atau ROE (X_2) dengan probabilitas 0,7893, serta variabel *intervening* Nilai Perusahaan atau PBV (Z) dengan probabilitas 0,3852 secara statistik terbukti tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan terhadap *Return Saham* (Y). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model substruktur kedua ini, volatilitas imbal hasil saham perbankan secara parsial hanya direspon oleh indikator risiko struktur modal (DER).

Uji f dan uji *R Squared*

Tabel 15. Uji f dan uji *R squared* model I

R-squared	0.948349
Adjusted R-squared	0.933591
S.E. of regression	0.271073
Sum squared resid	5.657994
Log likelihood	1.711186
F-statistic	64.26216
Prob(F-statistic)	0.000000

Pengujian kelayakan model secara simultan (Uji F) pada persamaan Substruktur I menghasilkan nilai *F-statistic* sebesar 64,26216 dengan tingkat probabilitas (*Prob(F-statistic)*) sebesar 0,000000. Mengingat nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari ambang batas signifikansi yang ditentukan ($0,000000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan secara statistik bahwa variabel *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/PBV). Hasil ini membuktikan bahwa kombinasi rasio keuangan fundamental tersebut membentuk model regresi yang *fit* dan layak digunakan untuk memprediksi

valuasi pasar emiten perbankan.

Sementara itu, tingkat kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel *intervening* diukur melalui nilai *Adjusted R-squared*. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 15, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,933591. Hal ini mengandung makna matematis bahwa sebesar 93,36% fluktuasi atau variasi pergerakan Nilai Perusahaan (PBV) mampu dijelaskan secara simultan oleh variasi dari variabel EPS, ROE, dan DER. Adapun sisa persentase sebesar 6,64% lainnya dipengaruhi oleh faktor fundamental internal bank maupun sentimen makroekonomi di luar model struktural pertama yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel. 16 Uji f dan uji *R squared* model II

R-squared	0.351913
Adjusted R-squared	0.155781
S.E. of regression	40.09588
Sum squared resid	122183.7
Log likelihood	-497.2994
F-statistic	1.794270
Prob(F-statistic)	0.030656

Pengujian kelayakan model secara simultan (Uji F) pada persamaan Substruktur II menghasilkan nilai *F-statistic* sebesar 1,794270 dengan tingkat probabilitas (*Prob(F-statistic)*) sebesar 0,030656. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,030656 < 0,05$), maka secara statistik terbukti bahwa variabel *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), beserta variabel *intervening Price to Book Value* (PBV) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* (Y). Hasil ini menegaskan bahwa model struktural kedua yang dibangun dinilai *fit* dan layak digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian saham perbankan.

Sementara itu, tingkat kontribusi seluruh variabel penjelas tersebut diukur melalui nilai *Adjusted R-squared* yang tercatat sebesar 0,155781. Hal ini mengandung arti bahwa sebesar 15,58% variasi atau fluktuasi pergerakan *Return Saham* (Y) mampu dijelaskan secara serentak oleh variasi dari variabel EPS, ROE, DER, dan PBV. Adapun sisa persentase yang besar yaitu 84,42% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model persamaan, seperti sentimen pasar agregat, kebijakan moneter, maupun indikator risiko spesifik perbankan lainnya yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

Uji sobel

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE a^2) + (a^2 SE b^2)}}$$

1. *Earning per share*

$$t = \frac{-0.000741 \times 31.23604}{\sqrt{(31.23604^2 \times 0.000858^2) + (-0.000741^2 \times 35.14012^2)}}$$

$$t = \frac{-0.023146}{\sqrt{(975.69 \times 0.00000074) + (0.00000055 \times 1234.83)}}$$

$$t = \frac{-0.023146}{\sqrt{0.001401}}$$

$$t = \frac{-0.023146}{0.03743}$$

$$t = -0.618$$

2. *Return on equity*

$$t = \frac{0.063938 \times 31.23604}{\sqrt{(31.23604^2 \times 0.024059^2) + (0.063938^2 \times 35.14012^2)}}$$

$$t = \frac{1.997159}{\sqrt{(975.69 \times 0.0005788) + (0.004088 \times 1234.83)}}$$

$$t = \frac{1.997159}{\sqrt{5.6129}}$$

$$t = \frac{1.997159}{2.369}$$

$$t = 0.84$$

3. Debt to Equity Ratio

$$t = \frac{0.008949 \times 31.23604}{\sqrt{(31.23604^2 \times 0.079461^2) + (0.008949^2 \times 35.14012^2)}}$$

$$t = \frac{0.279532}{\sqrt{(975.69 \times 0.006314) + (0.000080 \times 1234.83)}}$$

$$t = \frac{0.279532}{\sqrt{5.6129}}$$

$$t = \frac{0.279532}{2.502}$$

$$t = 0.11$$

Tabel. 17 Hasil perhitungan uji sobel

Variabel	Sobel Test statistik	Hasil
X1 (EPS)	0,618 < 1,96	Tidak signifikan sebagai mediasi (<i>Intervening</i>)
X2 (ROE)	0,84 < 1,96	Tidak signifikan sebagai mediasi (<i>Intervening</i>)
X3 (DER)	0,11 < 1,96	Tidak signifikan sebagai mediasi (<i>Intervening</i>)

PEMBAHASAN

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian parsial membuktikan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan arah koefisien

negatif (Prob. 0,3982 > 0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi laba per lembar saham selama periode 2020–2024 dinilai pasar sebagai dinamika wajar akibat kebijakan pembentukan cadangan risiko bank di era pandemi, sehingga tidak direspons seketika oleh apresiasi valuasi. Temuan empiris ini secara kuat mendukung *Behavioral Finance Theory* (Pompian,

2012) yang menyatakan bahwa dalam kondisi ketidakpastian makroekonomi yang tinggi, rasionalitas investor kerap terdistorsi sentimen eksternal sehingga sinyal fundamental historis kehilangan relevansinya. Hasil ini bertentangan dengan temuan (Itsna'iniyah, 2024) serta menegaskan bahwa laba berjalan bukan lagi parameter absolut dalam memproyeksikan nilai masa depan perbankan.

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian statistik mengonfirmasi bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan koefisien 0,063938 (Prob. 0,0155 < 0,05). Artinya, kemampuan bank menghasilkan laba bersih dari modal sendiri direspon sangat positif oleh pasar dan terkapitalisasi langsung pada penguatan rasio nilai buku. Temuan ini secara presisi memvalidasi *Signaling Theory* (Brigham & Houston, 2019) yang menyatakan profitabilitas berbasis ekuitas yang superior bertindak sebagai sinyal resmi dan kredibel mengenai tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola kekayaan pemegang saham. Secara dialog ilmiah, hasil ini beresonansi dan memperkuat studi empiris (Rahmat, 2020) bahwa optimalisasi modal ekuitas adalah instrumen krusial pembentuk valuasi premium di bursa.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Bukti empiris menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan arah koefisien positif (Prob. 0,9115 > 0,05). Karakteristik modal perbankan bersifat asimetris di mana liabilitas didominasi oleh Dana Pihak Ketiga (DPK) yang diawasi ketat oleh OJK, sehingga pasar tidak mengartikan utang tinggi sebagai risiko *financial distress*. Realitas ini didukung oleh *Financial Intermediation Theory* (Mishkin, 2016) yang menjelaskan bahwa

struktur modal bank secara inheren didominasi liabilitas sebagai bahan baku utama fungsi intermediasi, bukan sebagai faktor pendegradasi nilai entitas. Hasil ini sekaligus memberikan koreksi atas studi (Rimawan, 2022) dan (Siregar, 2021) yang menyimpulkan dampak negatif, mengingat studi terdahulu tidak memisahkan karakteristik struktural industri perbankan.

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Estimasi Substruktur II menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perbankan (Prob. 0,7450 > 0,05). Capaian imbal hasil saham selama rentang 2020–2024 lebih didominasi oleh sentimen pasar makro ketimbang pertumbuhan laba per lembar individual. Fenomena ini secara konsisten selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat (Fama, 1970; Jogianto, 2017), di mana informasi fundamental historis seperti EPS telah diserap dan didiskontokan sepenuhnya dalam pembentukan harga saham saat ini, sehingga pengumuman laba kehilangan daya kejut untuk menciptakan *abnormal return*. Temuan ini membangun konsensus kokoh dengan riset (Saraswati, 2024), (Fazriati, 2024), dan (Wijaya, 2022) mengenai anomali kegagalan EPS dalam merangsang imbal hasil investor.

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*

Pengujian statistik mengindikasikan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan arah koefisien negatif (Prob. 0,7893 > 0,05). Kinerja ROE yang tinggi belum tentu menghasilkan tingkat pengembalian saham optimal jika valuasi emiten sudah terlampaui premium (*overvalued*) atau saat bank menahan dividen untuk memperkuat modal inti. Anomali ini secara rasional dijelaskan oleh *Overreaction Hypothesis* dan *Price-to-Value Discrepancy* dalam manajemen portofolio (Tandelilin, 2017),

yang menyatakan fundamental historis efisien cenderung mendorong harga ke titik jenuh sehingga membatasi ruang akselerasi imbal hasil lanjutan. Hasil ini memvalidasi temuan (Nugroho, 2024) bahwa efisiensi modal berfungsi menjaga stabilitas nilai buku alih-alih pemicu langsung *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Secara empiris, DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* dengan koefisien sebesar 33,54522 (Prob. 0,0061 < 0,05). Lonjakan DER di sektor perbankan merepresentasikan pertumbuhan serapan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dievaluasi pasar sebagai perluasan kapasitas penyaluran kredit produktif. Hasil ini mendukung modifikasi *Signaling Theory* pada industri keuangan (Ross, 1977; Brigham & Houston, 2019), di mana peningkatan komponen kewajiban produktif dikirimkan sebagai kabar baik (*good news*) mengenai prospek keuntungan makro yang memicu eskalasi tekanan beli. Temuan ini sekaligus membantah generalisasi negatif dari (Filbert, 2024) dan membuktikan bahwa *leverage* bank diapresiasi rasional sebagai indikator kelonggaran ekspansi.

Pengaruh Nilai Perusahaan (PBV) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian membuktikan bahwa Nilai Perusahaan (PBV) tidak memiliki determinasi signifikan terhadap pencapaian *Return Saham* (Prob. 0,3852 > 0,05). Penilaian pasar yang premium pada PBV tidak menjamin perolehan keuntungan investor jangka pendek akibat adanya sikap *wait and see* terhadap volatilitas moneter. Kondisi ini membenarkan landasan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) (Jogianto, 2017) yang menyatakan harga entitas bervaluasi tinggi telah mendiskontokan seluruh prospek masa depannya sehingga menutup celah margin keuntungan harian. Analisis ini

bertentangan dengan konklusi (Siregar, 2021) serta menegaskan bahwa PBV mencerminkan ekspektasi statis yang tidak responsif ditranslasikan menjadi imbal hasil riil pasar.

Pengaruh EPS, ROE, dan DER Terhadap *Return Saham* Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening

Analisis jalur melalui Uji Sobel mengonfirmasi bahwa Nilai Perusahaan (PBV) tidak signifikan bertindak sebagai variabel mediasi, karena seluruh nilai *t*-hitung berada di bawah batas *t* tabel 1,96 (EPS = -0,618; ROE = 0,84; DER = 0,11). Kegagalan fungsi mediasi ini didukung oleh *Heuristic Decision Making Theory* dalam disiplin keuangan berperilaku (Kahneman & Tversky, 1979) yang mempostulatkan bahwa investor sering melakukan simplifikasi dengan memisahkan (*unbundle*) fungsi setiap rasio keuangan secara independen tanpa proses kausalitas berurutan. Hasil terputusnya rantai mediasi ini memperkuat rujukan studi (Wijaya, 2022) bahwa PBV adalah instrumen valuasi mandiri yang tidak kapabel mengalirkan impuls kinerja dasar menjadi *return* saham perbankan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memberikan konfirmasi empiris mengenai determinasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan imbal hasil saham pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis estimasi data panel, disimpulkan bahwa hanya *Return on Equity* (ROE) yang terbukti secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/PBV), sementara *Earnings Per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menunjukkan pengaruh bermakna. Sebaliknya, dalam pengujian langsung terhadap *Return Saham*, hanya variabel DER yang ditemukan memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan indikator

EPS, ROE, dan bahkan variabel *intervening* PBV terbukti tidak memiliki pengaruh langsung secara signifikan. Melalui analisis uji Sobel, didapatkan kesimpulan akhir bahwa Nilai Perusahaan (PBV) gagal beroperasi sebagai variabel *intervening* (mediator) dalam menjembatani ataupun mentransmisikan impuls dari ketiga rasio keuangan fundamental menuju capaian imbal hasil saham sektor perbankan.

Berdasarkan temuan di atas, disarankan bagi para investor dan praktisi pasar modal yang bergerak di industri perbankan untuk tidak mengevaluasi rasio keuangan secara linear-struktural, melainkan melakukan pemisahan (*unbundling*) fungsi setiap variabel secara independen. Investor disarankan berfokus pada indikator profitabilitas ekuitas (ROE) jika berorientasi pada nilai investasi jangka panjang, serta lebih mencermati dinamika pergerakan kapasitas ekspansi kredit dan serapan dana masyarakat yang tercermin pada rasio leverage (DER) apabila mengincar perolehan imbal hasil pasar (*return*) jangka pendek. Bagi emiten perbankan, manajemen perlu memprioritaskan stabilitas pemanfaatan ekuitas sendiri untuk mempertahankan daya tarik nilai buku di mata publik. Terakhir, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan observasi dengan memasukkan variabel spesifik industri perbankan lainnya, atau mengintegrasikan indikator makroekonomi guna meningkatkan daya prediktif model yang masih terbatas.

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Christiaan, M. (2020). Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2), 45-56.
- 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.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fazriati, A. (2024). Analisis relevansi nilai informasi laba akuntansi terhadap pergerakan harga saham perbankan. *Jurnal Ilmiah Keuangan*, 8(1), 112–125.
- Filbert, K. (2024). Pengaruh leverage terhadap return saham pasca pandemi: Studi pada industri keuangan global. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, 6(2), 78–92.
- Houston, J. F. (2006). *Manajemen keuangan edisi 10*. Salemba Empat.
- Isnainiyah, N. (2024). Pengaruh profitabilitas dan nilai pasar terhadap harga saham emiten perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 15(1), 34–45.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi Kesebelas). BPFE Yogyakarta.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Maulana, A. (2025). Struktur modal asimetris dan fungsi intermediasi perbankan modern. *Jurnal Riset Perbankan*, 10(1), 15–29.
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets* (11th ed.). Pearson.
- Nugroho, B. (2024). Anomali profitabilitas akuntansi terhadap pengembalian pasar saham sekunder. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 89–102.
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
- Rahardian, T. (2021). Analisis faktor-faktor fundamental yang

- mempengaruhi return saham industri keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), 201–214.
- Rahmat, A. (2020). Pengaruh Return on Equity terhadap Price to Book Value pada sektor keuangan. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, 17(2), 143–155.
- Rimawan, M. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 77–88.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Saraswati, D. (2024). Pengujian efisiensi pasar setengah kuat di Bursa Efek Indonesia periode pemulihan ekonomi. *Jurnal Riset Pasar Modal*, 9(1), 45–59.
- Siregar, G. (2021). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dan dampaknya pada return saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(3), 312–326.
- Sitanggang, R. M. (2025). Pengaruh ROA, ROE dan PBV terhadap harga saham pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. *AKTIVA: Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3(1), 12–25.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Tambun, M. I. (2024). Pengaruh rasio nilai pasar dan profitabilitas terhadap harga. *Jurnal Revenue*, 5(1), 66–75.
- Tandelilin, E. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. Kanisius.
- Wijaya, H. (2022). Kegagalan peran mediasi Price to Book Value dalam model analisis jalur fundamental keuangan. *Jurnal Studi Akuntansi*, 4(2), 101–115.
- Zalukhu, S. (2023). Studi empiris pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(1), 134–142.