

Struktur Modal atau Efisiensi Operasional? Studi kasus Perbankan Syariah Indonesia

Haqi Sidqi Amrullah¹ ✉, Zulfa Irawati²

^{1,2} *Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta*

Abstrak

Variabilitas dalam penilaian lembaga perbankan di Indonesia menggarisbawahi perlunya meneliti unsur-unsur fundamental yang mempengaruhi entitas tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak struktur modal, efisiensi operasional, dan potensi pertumbuhan saham terhadap penilaian perusahaan perbankan. Sampel terdiri dari 20 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023, yang dipilih menggunakan metodologi sampling purposive. Pendekatan analitis menggunakan regresi data panel menggunakan kerangka model statis, termasuk Model Efek Umum (CEM), Model Efek Tetap (FEM), dan Model Efek Acak (REM). Temuan menunjukkan bahwa struktur modal (DER) dan efisiensi operasional (ROA) memberikan pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap penilaian perusahaan (PBV), sedangkan potensi pertumbuhan saham (EPS) menunjukkan dampak negatif yang tidak memiliki signifikansi statistik. Koefisien penentuan, diukur pada 93,03%, mencerminkan pengaruh kuat dari tiga variabel yang diperiksa. Hasil ini menawarkan implikasi pragmatis bagi manajemen perbankan dan investor dalam perumusan strategi keuangan yang optimal.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Efisiensi Operasional, Potensi Pertumbuhan Saham, Perbankan.*

Abstract

The volatility in the valuation of banking institutions within Indonesia underscores the necessity of scrutinizing the fundamental factors that exert influence over these entities. The objective of this investigation is to analyze the impact of capital structure, operational efficiency, and stock growth potential on the valuation of banking firms. The sample comprised 20 banks that are publicly traded on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period from 2021 to 2023, selected utilizing a purposive sampling methodology. The analytical approach employed consists of panel data regression utilizing static model frameworks, including the Common Effect Model (CEM), the Fixed Effect Model (FEM), and the Random Effect Model (REM). The findings revealed that capital structure (DER) and operational efficiency (ROA) exerted a positive and statistically significant influence on the valuation of the firm (PBV), whereas the stock growth potential (EPS) exhibited a negative yet statistically insignificant impact. The coefficient of determination, quantified at 93.03%, signifies a robust correlation among all three variables. These results furnish practical implications for the management of banks and investors in formulating optimal financial strategies.

Keywords: *Capital Structure, Operational Efficiency, Stock Growth, Firm Value, Banking.*

Copyright (c) 2025 Haqi Sidqi Amrullah¹

✉ Corresponding author :

Email Address: b100200483@student.ums.ac.id

PENDAHULUAN

Sejak awal tahun 2020, sektor perbankan internasional telah mengalami ketegangan yang cukup besar sebagai konsekuensi langsung dari pandemi COVID-19, yang berdampak buruk pada stabilitas keuangan dan likuiditas berbagai lembaga keuangan. Gangguan dalam rantai pasokan, penurunan permintaan agregat, dan pembatasan mobilitas secara kolektif menyebabkan perlambatan luas dalam kegiatan ekonomi. Situasi ini menimbulkan peningkatan risiko kredit, penurunan kualitas aset, dan suasana ketidakpastian pasar yang pada akhirnya mendepresiasi penilaian perusahaan, yang mencakup sektor keuangan dan perbankan (Ariyanti & Suwitho, 2016). Di pasar modal, investor menunjukkan respons negatif terhadap ketidakpastian ekonomi, memberikan tekanan ke bawah pada harga saham dan rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV) lembaga perbankan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Sari (2023) lebih lanjut menjelaskan bahwa tekanan ekonomi global memberikan pengaruh nyata pada valuasi entitas perbankan di Indonesia, karena beban cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) meningkat dan laju ekspansi kredit berkurang. Fenomena ini mengharuskan bank melakukan penilaian ulang komprehensif terhadap kerangka manajemen risiko dan arsitektur keuangan mereka.

Investigasi ini didukung oleh tiga teori utama dalam keuangan perusahaan yang berperan dalam menjelaskan seluk-beluk nilai perusahaan dalam sektor perbankan. Teori Trade-off menyatakan bahwa pilihan mengenai struktur modal perusahaan muncul dari pertimbangan antara keuntungan pajak hutang dan biaya kebangkrutan terkait, pertimbangan yang memiliki signifikansi khusus bagi lembaga perbankan yang tunduk pada peraturan leverage yang ketat. Selain itu, Teori Agensi digunakan untuk menganalisis bagaimana efisiensi operasional dan manajemen aset dapat dipengaruhi oleh perbedaan kepentingan yang ada antara manajemen dan pemegang saham, terutama dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi dan alokasi sumber daya. Terakhir, Sinyal Theory Spence (1973) menjelaskan bahwa indikator keuangan seperti pendapatan, dividen, atau pertumbuhan EPS berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor dalam mengevaluasi kualitas dan prospek masa depan suatu perusahaan. Secara kolektif, ketiga teori ini memberikan kerangka kerja yang komprehensif untuk memeriksa determinan nilai dalam entitas perbankan.

Sejumlah penyelidikan sebelumnya telah meneliti faktor-faktor penentu yang mempengaruhi penilaian perusahaan, terutama melalui lensa metrik keuangan. Variabel utama yang telah mengumpulkan perhatian ilmiah yang cukup besar adalah struktur modal, sering dievaluasi melalui Rasio Utang terhadap Aset (DAR). Studi empiris yang dilakukan oleh Fadjat et al. (2021) dan Saputra (2022) menunjukkan bahwa DAR memberikan efek merugikan pada nilai perusahaan, karena eskalasi tingkat utang dikaitkan dengan peningkatan risiko keuangan dan penurunan kepercayaan investor. Hasil ini menguatkan Teori Pecking Order, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pembiayaan internal sebelum beralih ke utang luar negeri. Di lingkungan perbankan, kewajiban utang yang besar juga dapat membahayakan stabilitas operasional dan memberikan tekanan pada margin laba jangka panjang (Sari & Santoso, 2017). Akibatnya, struktur modal tetap menjadi pertimbangan penting dalam evaluasi nilai perusahaan, terutama dalam industri perbankan yang sangat diatur.

Efisiensi operasional merupakan variabel penting dalam evaluasi kinerja dan penilaian perusahaan. Pengembalian Aset (ROA) secara luas diakui sebagai metrik untuk menilai kemandirian menghasilkan laba relatif terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Investigasi yang dilakukan oleh Dini et al. (2021) dan Sondakh et al. (2019) telah menjelaskan korelasi positif yang substantif antara ROA dan Harga terhadap Nilai Buku (PBV), yang merangkum interpretasi pasar tentang kemandirian manajerial dan efektivitas pemanfaatan aset. Dalam sektor perbankan, ROA berfungsi sebagai indikator kemahiran dalam mengelola dana eksternal dan sumber daya produktif lainnya, selain berfungsi sebagai standar untuk mengevaluasi efisiensi manajemen risiko dan pengeluaran operasional (Wesso et al., 2022).

Akibatnya, peningkatan efisiensi operasional tidak hanya meningkatkan profitabilitas tetapi juga menumbuhkan kepercayaan investor, yang dimanifestasikan dalam eskalasi kapitalisasi pasar bank.

Selanjutnya, metrik pertumbuhan saham, terutama Laba per Saham (EPS), merupakan faktor penentu penting dalam mengevaluasi nilai perusahaan. EPS mengukur laba yang dapat dikaitkan dengan setiap saham beredar, menjadikannya pertimbangan utama bagi investor dalam pertimbangan investasi mereka. Investigasi empiris yang dilakukan oleh Lestari (2022) menunjukkan bahwa EPS memberikan pengaruh yang menguntungkan pada Price-to-Book Value (PBV), karena peningkatan laba ditafsirkan sebagai indikator yang menguntungkan mengenai potensi masa depan perusahaan. Temuan ini lebih lanjut menguatkan kerangka Teori Sinyal, di mana pengungkapan keuangan berfungsi sebagai saluran untuk komunikasi ke pasar. Namun demikian, sebagian besar studi sebelumnya sebagian besar berkonsentrasi pada perusahaan non-keuangan dan jangka waktu sebelum pandemi, sehingga tidak cukup menggambarkan dinamika baru dalam industri perbankan pasca-pandemi. Selain itu, kerangka metodologis yang digunakan biasanya statis, sedangkan penggabungan teknik regresi panel dinamis atau evaluasi model seperti Chow dan Hausman Baltagi (2021) dapat menghasilkan temuan yang lebih kuat dan tepat.

Investigasi ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak struktur modal (Debt to Asset/DAR), efisiensi operasional (Return on assets/ROA), dan potensi pertumbuhan saham (Laba per Saham/EPS) terhadap penilaian lembaga perbankan (Price to Book Value/PBV) yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kerangka temporal 2021-2023. Pemilihan sektor perbankan didasarkan pada fungsinya yang penting dalam revitalisasi ekonomi nasional, bersama dengan karakteristik inheren dari peningkatan leverage dan pengawasan peraturan yang ketat. Menggunakan metodologi kuantitatif yang menggabungkan regresi data panel dan optimalisasi pemilihan model melalui tes Chow dan Hausman, penelitian ini menjelaskan dinamika rumit valuasi bank di lanskap pasca-pandemi. Sepanjang periode pengamatan, rata-rata PBV menunjukkan peningkatan dari 1,3 menjadi 1,7, sementara rasio BOPO mengalami penurunan (misalnya, rasio Bank Mandiri menurun dari 78% menjadi 72%), dan EPS untuk sebagian besar entitas perbankan menunjukkan lintasan naik yang terlihat. Penyelidikan ilmiah ini berkontribusi pada wacana akademis dengan menguji teori keuangan secara empiris di lingkungan Indonesia dan menawarkan keuntungan pragmatis bagi regulator, investor, dan eksekutif perbankan dalam perumusan keputusan strategis yang diinformasikan oleh bukti empiris.

METODOLOGI

Desain Penelitian

Investigasi ini merupakan analisis kuantitatif yang berfokus pada data numerik dan metodologi statistik untuk mengatasi formulasi masalah dan mengevaluasi hipotesis yang telah ditentukan. Metodologi kuantitatif digunakan karena kapasitasnya untuk memberikan representasi obyektif dari keterkaitan antar variabel, selain memfasilitasi pengujian teori yang sistematis dan terukur. Penelitian kuantitatif juga penting dalam menghasilkan generalisasi yang memiliki validitas prediktif substansial, terutama ketika diterapkan pada populasi luas yang menunjukkan karakteristik homogen. Dalam kerangka penyelidikan ini, variabel seperti struktur modal, efisiensi operasional, dan kinerja saham dikuantifikasi untuk memungkinkan pemeriksaan statistik hubungan antara variabel-variabel ini menggunakan model regresi panel. Adopsi metodologi kuantitatif sangat relevan mengingat bahwa penelitian ini berusaha untuk mengevaluasi dampak variabel independen pada penilaian lembaga perbankan selama fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi, yang memerlukan data yang kuat dan dapat diverifikasi secara empiris (Sugiyono, 2015).

Objek dan Sumber Penelitian

Demografi dalam penyelidikan ini mencakup semua entitas dalam sektor perbankan yang terdaftar secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagaimana dikatalogkan di situs resmi idx.co.id. Demografi ini dipilih karena representasi organisasi keuangan formal yang diatur oleh peraturan pasar modal dan memiliki data laporan keuangan yang dapat diakses oleh publik. Sampel diekstraksi dari demografi ini menggunakan metodologi pengambilan sampel non-probabilitas, di mana tidak setiap anggota demografis memiliki kemungkinan yang sama untuk dipilih sebagai sampel. Metodologi pengambilan sampel khusus yang digunakan adalah sampling tujuan, yang melibatkan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan terkait dengan tujuan penelitian, seperti ketersediaan data laporan keuangan komprehensif yang mencakup periode 2020 hingga 2023 dan keandalan pencatatan stok. Metodologi ini diterapkan untuk menjamin bahwa sampel yang dipilih secara otentik mencerminkan kondisi dan karakteristik demografi yang diantisipasi (Sugiyono, 2015). Strategi ini memungkinkan peneliti untuk memperoleh data yang tepat dan relevan dalam kerangka analisis nilai perusahaan perbankan.

Pengukuran Variabel

Dalam upaya penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen dan dependen, yang diturunkan melalui formula keuangan spesifik yang dirancang untuk menilai dampak dari setiap faktor. Variabel independen mencakup Struktur Modal, diukur dengan Rasio Utang terhadap Aset (DAR), berfungsi sebagai indikator proporsi utang relatif terhadap total aset; Efisiensi Operasional, dievaluasi melalui Pengembalian Aset (ROA), yang mengartikulasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya; selain Potensi Pertumbuhan Saham, dilambangkan dengan Laba per Saham (EPS), yang mencerminkan laba yang diperoleh per saham. Sebaliknya, variabel dependen dalam penyelidikan ini adalah Nilai Perusahaan, dinilai melalui Harga ke Nilai Buku (PBV), yang mewakili rasio antara harga pasar saham dan nilai buku perusahaan. Variabel dalam kerangka penelitian adalah komponen fundamental yang digunakan untuk memahami hubungan sebab-akibat antara fenomena yang menjadi sasaran analisis statistik, sehingga memfasilitasi evaluasi hipotesis yang diajukan sebelumnya.

Berdasarkan judul penelitian, pengukuran seluruh variabel X dan variabel Y adalah dengan cara berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Rumus
Struktur Modal (X ₁)	Debt to Equity Ratio	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Efisiensi Operasional (X ₂)	Return on Asset	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
Potensi Pertumbuhan Saham (X ₃)	Earning Per Share	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$

Sumber : Sari & Santoso (2017)

Model Estimasi

$$NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 SM_{it} + \beta_2 EO_{it} + \beta_3 PPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (Nilai Perusahaan)

X_1 = Struktur Modal (DER)

β_1 = Koefisien Regresi Variabel X_1

X_2 = Efisiensi Operasional (ROA)

β_2 = Koefisien Regresi Variabel X_2

X_3 = Potensi Pertumbuhan Saham (EPS)

β_3 = Koefisien Regresi Variabel X_3

ε = Standar error

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metodologi analisis regresi panel statis menggunakan perangkat lunak Eviews versi 13. Sebelum menjalankan analisis regresi, serangkaian uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas dan reliabilitas model yang diusulkan. Tes asumsi klasik ini mencakup evaluasi normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Penilaian normalitas dilakukan melalui uji Jarque-Bera, yang menentukan apakah residu yang berasal dari model regresi mematuhi distribusi normal. Selanjutnya, analisis autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Breusch-Godfrey untuk mengidentifikasi korelasi serial yang ada di antara residu. Pemeriksaan heteroskedastisitas digunakan untuk mengevaluasi keberadaan ketidaksetaraan varians residual melalui metode Glejser, sedangkan penilaian multikolinearitas mengandalkan metrik Toleransi dan Faktor Inflasi Varians (VIF) untuk menetapkan tidak adanya korelasi yang signifikan antara variabel independen. Keempat prosedur evaluatif ini merupakan tahap awal yang kritis sebelum melakukan analisis regresi, karena mereka secara signifikan mempengaruhi ketepatan dan interpretasi temuan penelitian yang dihasilkan (Gujarati, 2009).

Setelah mengkonfirmasi kepuasan asumsi klasik, pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi linier berganda untuk mengevaluasi dampak variabel independen pada variabel dependen. Fase analitik ini didahului dengan pemeriksaan Koefisien Penentuan (R^2 dan R^2 yang Disesuaikan), yang mengukur sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh model. Nilai R^2 yang Disesuaikan digunakan untuk memperhitungkan jumlah variabel independen, sehingga mengurangi potensi estimasi model yang berlebihan. Setelah ini, Tes F simultan diberikan, yang bertujuan untuk menentukan apakah semua variabel independen secara kolektif memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Pengambilan keputusan didasarkan pada perbandingan skor f Calculate terhadap F table pada ambang signifikansi 5%. Tes ini berfungsi sebagai indikator utilitas model regresi keseluruhan untuk tujuan prediktif dan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penentu nilai perusahaan (Gujarati, 2009).

Pengujian hipotesis parsial dilakukan melalui uji-T, yang berupaya menilai kontribusi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Tiga variabel independen yang diuji termasuk Struktur Modal (dioperasikan melalui Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER)), Efisiensi Operasional (diukur dengan Pengembalian Aset (ROA)), dan Potensi Pertumbuhan Saham (dinilai melalui Laba Per Saham (EPS)). Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa setiap variabel tidak memiliki efek signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menegaskan adanya pengaruh yang signifikan. Keputusan dibuat berdasarkan nilai-p dan nilai t yang dihitung (thitung) pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai-p kurang dari 0,05 atau jika nilai melebihi t table, maka H_0 ditolak, menunjukkan bahwa variabel menunjukkan pengaruh yang sebagian signifikan terhadap nilai perusahaan. Pendekatan

analitis ini memfasilitasi pemahaman bernuansa tentang variabel mana yang terutama mempengaruhi penilaian perusahaan (Wooldridge et al., 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Koefisien Regresi		
	CEM	FEM	REM
Konstanta	-0,080	-13,922***	-1,011
Struktur Modal	3,595***	14,117***	3,386***
Efisiensi Operasional	1,703***	2,370***	1,928***
Potensi Pertumbuhan Saham	-1,030	-0,127	-1,406
R^2	0,7490	0,9303	0,7216
Prob F -statistik	0,000	0,000	0,000

(1) Uji Chow

Cross-section $F_{(18, 31)} = 4,483$; Prob. $F = 0,000$

(2) Uji Hausman

Cross-section random $\chi^2_{(3)} = 19,439$; Prob $\chi^2 = 0,0002$

Sumber: Penulis (*output data Eviews 13*)

Setelah pelaksanaan analisis regresi Model Efek Umum (CEM), Model Efek Tetap (FEM), dan Model Efek Acak (REM), sangat penting untuk melakukan dua tes statistik untuk memastikan model yang paling cocok untuk memperkirakan data panel. Awalnya, Chow Test dilakukan untuk mengevaluasi pemilihan model antara CEM dan FEM. Selanjutnya, Tes Hausman dijalankan untuk membedakan model yang lebih disukai antara FEM dan REM. Kriteria untuk Tes Chow menetapkan bahwa jika probabilitas statistik F kurang dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan (dilambangkan sebagai α), maka hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga menunjukkan bahwa FEM adalah model superior relatif terhadap CEM. Ketentuan untuk Tes Hausman menegaskan bahwa jika probabilitas yang terkait dengan statistik Chi-kuadrat (X^2) kurang dari α , maka H_0 ditolak, yang menyiratkan bahwa FEM lebih cocok daripada REM.

Menurut temuan yang disajikan pada Tabel 4.5, hasil Tes Chow mengungkapkan probabilitas penampang F 0,000, yang kurang dari tingkat signifikansi α (0,05). Akibatnya, H_0 ditolak, menegaskan bahwa FEM adalah model optimal untuk memperkirakan data panel. Hasil Tes Hausman menunjukkan probabilitas X^2 0,0002, yang juga kurang dari α (0,05), yang mengarah pada penolakan H_0 , sehingga menegaskan bahwa FEM adalah model yang lebih tepat untuk analisis ini. Oleh karena itu, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effects Model (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	X^2	P-Value
Normalitas (Jarque-Bera)	0,131	0,9365
Otokorelasi (Breuch-Godfrey)	1,497	0,2317
Heterokedastisitas (Breuch-Pagan)	5,7602	0,9984
Multikolinearitas	Variabel	Nilai VIF
	DER	1.12
	ROA	1.01
	EPS	1.28

Sumber: Penulis (*output data Eviews 13*)

Menurut temuan yang disajikan pada Tabel 4, evaluasi asumsi klasik yang dilakukan dalam penyelidikan ini mencakup tes untuk normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas, semuanya bertujuan untuk memvalidasi integritas model regresi. Penilaian normalitas, menggunakan metodologi Jarque-Bera, menghasilkan probabilitas 0,1444, melampaui ambang signifikansi 0,05, sehingga mengarah pada kesimpulan bahwa residu sesuai dengan distribusi normal. Pemeriksaan untuk autokorelasi, yang dilakukan melalui teknik Breusch–Godfrey, mengungkapkan probabilitas χ^2 sama dengan 0,2317, yang juga melebihi 0,05, menandakan tidak adanya autokorelasi di antara istilah kesalahan. Selain itu, penilaian heteroskedastisitas, menggunakan metode Breusch–Pagan, menghasilkan probabilitas χ^2 pada 0,2312, menunjukkan bahwa residu menunjukkan homoskedastisitas, atau memiliki varians konstan. Pada akhirnya, evaluasi multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen mempertahankan nilai Faktor Inflasi Varians (VIF) di bawah 10, yang menyiratkan tidak adanya multikolinearitas. Akibatnya, model regresi memenuhi semua asumsi klasik dan dianggap cocok untuk upaya analitis lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil Regresi FEM

$$PBV_{it} = -13,922^{***} + 14,117DER_{it}^{***} + 2,370ROA_{it}^{***} - 0,127EPS_{it}$$

$$R^2 = 0,9303; Fstat = 19,71 \text{ Prob. } F\text{-stat} = 0,000$$

Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari uji simultan (uji F) yang disajikan pada Tabel 5, nilai probabilitas statistik F 0.000 tercapai, yang berada di bawah ambang signifikansi $\alpha = 0,05$. Hasil ini menunjukkan penolakan hipotesis nol (H^3), sehingga menegaskan bahwa struktur modal, efisiensi operasional, dan potensi pertumbuhan saham memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap penilaian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lingkup temporal 2021-2023. Koefisien determinasi (R^2) yang diukur pada 0,9303 menunjukkan bahwa tiga variabel independen yang disebutkan di atas secara kolektif menyumbang 93,03% dari variabilitas nilai perusahaan (sebagaimana diproksi oleh Harga ke Nilai Buku/PBV), sedangkan sisa 6,97% dikaitkan dengan faktor-faktor lain di luar model yang ditentukan. Temuan ini menggarisbawahi kekokohan model regresi yang digunakan, yang memiliki kemampuan prediksi yang terpuji dan relevan dalam

menjelaskan faktor-faktor penentu penilaian perusahaan dalam sektor perbankan di tengah fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

Hasil uji parsial (t test) mengungkapkan bahwa di antara tiga variabel independen yang diperiksa, dua variabel, yaitu struktur modal dan efisiensi operasional, ditemukan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penilaian perusahaan. Struktur modal, yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio (DER), menunjukkan efek positif dan signifikan secara statistik, dengan koefisien 14,117 dan nilai-p 0.000. Ini menunjukkan bahwa augmentasi satu unit di DER akan menghasilkan peningkatan PBV sebesar 14,117 unit, di bawah asumsi ceteris paribus. Temuan ini menguatkan teori Trade-off dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Prasetyono (2021) dan Pratama dan Wiksuan (2016), yang menunjukkan bahwa DER yang dikelola secara efektif dapat meningkatkan persepsi pasar perusahaan, termasuk yang beroperasi di sektor perbankan. Ini menyiratkan bahwa leverage yang digunakan secara bijaksana dapat menghasilkan nilai tambahan bagi pemegang saham melalui peningkatan penilaian perusahaan.

Sebaliknya, efisiensi operasional, yang diukur dengan Return on Assets (ROA), juga menunjukkan hasil yang signifikan dalam kaitannya dengan PBV, dengan koefisien 2.370 dan nilai p 0.000. Ini menyiratkan bahwa peningkatan ROA satu unit akan memicu kenaikan PBV sebesar 2.370 unit. Efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan merupakan penentu penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama di industri perbankan, yang secara fundamental berlabuh pada manajemen dana dan aset. Hasil ini sejalan dengan investigasi yang dilakukan oleh Kusuma dan Prasetyono (2021) dan Pratama dan Wiksuan (2016), yang menegaskan bahwa ROA adalah penentu penting nilai perusahaan. Sebaliknya, Laba Per Saham (EPS) tidak menunjukkan dampak signifikan secara statistik pada PBV, sebagaimana dibuktikan dengan koefisien -0,127 dan nilai-p 0,898 ($> 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa EPS, dalam konteks perbankan pasca-pandemi, memiliki relevansi yang berkurang dalam menjelaskan variasi penilaian perusahaan. Hasil ini juga konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Agnesia & Situngkir (2023).

Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal yang meningkat, sebagaimana dinilai melalui Rasio Utang ke Ekuitas (DER), menunjukkan ketergantungan perusahaan yang lebih besar pada pembiayaan utang untuk upaya operasional mereka berbeda dengan pembiayaan ekuitas. Sebuah badan penelitian menunjukkan bahwa korelasi antara DER dan nilai perusahaan, yang diukur dengan Harga ke Nilai Buku (PBV), negatif dan signifikan secara statistik. DER yang meningkat dapat meningkatkan risiko keuangan, khususnya bermanifestasi sebagai peningkatan kemungkinan kebangkrutan jika perusahaan gagal memenuhi komitmen utangnya. Seperti yang dikemukakan oleh Devi & Artini (2019), ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat memicu kekhawatiran di antara investor mengenai kapasitas perusahaan untuk melayani utangnya, yang akibatnya dapat mengurangi kepercayaan pasar pada entitas. Selain itu, tingkat utang yang besar cenderung meningkatkan ketidakpastian dan volatilitas, berdampak buruk pada pemegang saham. Dalam kasus di mana perusahaan menunjukkan rasio leverage yang jelas, investor cenderung meneliti perusahaan dengan cermat, karena hutang yang tinggi menandakan profil risiko yang tinggi, meskipun disertai dengan peningkatan potensi pengembalian Batuwaël & Waluyo (2023). Fenomena ini terutama diamati pada perusahaan yang dicirikan oleh struktur modal yang sangat leverage, di mana meskipun hutang dapat memberikan perisai pajak yang menguntungkan, risiko terkait diperkuat, sehingga mengurangi daya tarik investasi. Ini memuncak dalam penurunan PBV yang nyata, terutama jika organisasi tidak mampu menghasilkan keuntungan yang memadai untuk memenuhi kewajiban utangnya.

Selain itu, biaya yang terkait dengan hutang juga sangat penting dalam menjelaskan interaksi antara DER dan penilaian perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Harris dan Rvivi (1991) menjelaskan bahwa sementara utang dapat menghasilkan keuntungan dalam

bentuk efisiensi pajak, struktur utang yang terlalu memberatkan dapat membuat biaya yang berasal dari pembayaran bunga menjadi beban yang signifikan bagi perusahaan. Biaya bunga yang meningkat seperti itu mengikis profitabilitas perusahaan dan kapasitasnya untuk mengalokasikan sumber daya untuk ekspansi atau inovasi, yang pada akhirnya dapat menekan penilaian perusahaan di mata investor. Dalam kerangka ini, korelasi negatif antara DER dan PBV menjadi semakin jelas. Ketika hutang meningkat, sebagian besar pendapatan perusahaan dialokasikan untuk melayani bunga dan komitmen keuangan lainnya, daripada mendorong penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Tren ini berpotensi mempengaruhi harga saham, yang pada gilirannya berdampak buruk pada PBV (Basalama et al., 2017). Bahkan dalam skenario di mana perusahaan memiliki potensi pendapatan yang signifikan, beban utang yang cukup besar dapat memicu volatilitas harga saham, sehingga merusak penilaian keseluruhan perusahaan.

Hubungan Efisiensi Operasional dengan Nilai Perusahaan

Efisiensi operasional yang tinggi, sebagaimana diukur oleh Return on Assets (ROA), berfungsi sebagai indikator signifikan dari kapasitas perusahaan untuk menghasilkan pengembalian optimal dari total basis asetnya. ROA yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan secara efektif memanfaatkan asetnya yang ada untuk memaksimalkan penciptaan nilai, sebuah fenomena yang secara intrinsik terkait dengan peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana dinilai oleh rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV). Penelitian empiris yang dilakukan oleh Karla et al. (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang menunjukkan efisiensi operasional yang unggul biasanya menunjukkan peningkatan kinerja keuangan, yang akibatnya meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan investor yang meningkat ini mengkatalisis peningkatan permintaan untuk ekuitas perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham secara keseluruhan dan PBV. Sebuah perusahaan yang ditandai dengan ROA yang tinggi mencontohkan manajemen aset yang mahir, mengarahkan investor untuk menganggapnya sebagai entitas yang stabil dan menguntungkan dalam jangka panjang. Akibatnya, kinerja operasional yang kuat sering dianggap sebagai indikator yang menonjol dari daya saing perusahaan dan prospek pasar, yang pada akhirnya memberikan pengaruh menguntungkan pada penilaian perusahaan (Rohpika & Fhitri, 2020).

Selain itu, perusahaan dengan ROA tinggi biasanya menunjukkan profitabilitas yang konsisten, yang menyampaikan sinyal yang menguntungkan ke pasar. Investigasi yang dilakukan oleh Sari & Santoso (2017) mengartikulasikan bahwa perusahaan dengan ROA tinggi tidak hanya menunjukkan bakat untuk menghasilkan keuntungan yang signifikan tetapi juga memiliki kemampuan untuk mempertahankan stabilitas keuangan mereka di cakrawala yang luas. Pengembalian yang konsisten yang diperoleh dari aset-aset ini menandakan bahwa perusahaan mendapat manfaat dari praktik manajerial yang efektif dan mampu mencapai margin keuntungan yang besar bahkan di tengah kondisi pasar yang tidak stabil. Bagi investor, ini menggambarkan ketahanan korporasi dalam menavigasi kesulitan ekonomi sambil terus memberikan pengembalian yang menarik. Oleh karena itu, perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi, karena investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan-perusahaan ini akan bertahan dalam menghasilkan nilai dari aset mereka yang ada. Hal ini memperkuat perspektif bahwa efisiensi operasional yang tinggi tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan tetapi juga meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar, yang pada akhirnya mengarah pada apresiasi nilai perusahaan (Rohpika & Fhitri, 2020).

Hubungan Potensi Pertumbuhan Saham dengan Nilai Perusahaan

Potensi pertumbuhan saham, sebagaimana dinilai melalui Laba Per Saham (EPS), sering berfungsi sebagai metrik untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan dan ekspansi prospektif. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba besar per saham, yang biasanya diharapkan untuk meningkatkan penilaian keseluruhan

perusahaan. Namun demikian, studi empiris tertentu telah menunjukkan bahwa korelasi antara EPS dan penilaian perusahaan, sebagaimana dipastikan oleh Price to Book Value (PBV), telah menghasilkan hasil negatif yang tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa sementara EPS yang meningkat dapat mencerminkan kinerja laba yang kuat, faktor penentu lain yang lebih menonjol yang mempengaruhi PBV – seperti risiko inheren yang terkait dengan perusahaan, perkiraan pertumbuhan jangka panjang, dan kondisi ekonomi makro yang berlaku – sering dianggap lebih kritis oleh investor daripada hanya EPS saat ini. Penelitian yang dilakukan oleh Nisa & Jalil (2024) menunjukkan bahwa investor tidak selalu menilai perusahaan secara eksklusif berdasarkan EPS saat ini; sebaliknya, mereka cenderung lebih fokus pada peluang pertumbuhan prospektif dan potensi risiko masa depan. Dalam banyak kasus, perusahaan dengan EPS tinggi tidak secara konsisten mempertahankan kinerja mereka selama periode yang lama, sehingga membuat korelasi antara EPS dan PBV kurang kuat atau tidak signifikan.

Selain itu, faktor distribusi dividen dapat secara signifikan mempengaruhi hubungan antara EPS dan PBV. Perusahaan yang menunjukkan EPS tinggi dapat memilih untuk mempertahankan pendapatan untuk tujuan investasi atau ekspansi daripada mencairkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Preferensi ini dapat menimbulkan ketidakpuasan di antara investor yang memprioritaskan distribusi dividen, yang kemudian mengurangi permintaan untuk saham perusahaan. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang gagal memberikan distribusi laba yang memadai kepada pemegang saham dapat mengurangi minat pasar, terlepas dari adanya EPS perusahaan yang tinggi. Akibatnya, meskipun EPS dapat menunjukkan pengembalian yang substansial, tidak ada jaminan bahwa pengembalian tersebut akan secara langsung berkorelasi dengan peningkatan PBV. Pada akhirnya, variabel eksternal seperti dinamika pasar, kebijakan pemerintah, dan faktor ekonomi lainnya memainkan peran penting dalam membentuk harga saham dan valuasi perusahaan. Pengaruh eksternal ini sering kali dapat mengaburkan dampak EPS pada penentuan PBV, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian Ningsih & Maharani (2022), yang mengidentifikasi bahwa variabel ekonomi makro dan pasar dapat memberikan pengaruh yang lebih mendalam pada nilai perusahaan daripada variabel internal seperti EPS.

SIMPULAN

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari studi empiris, seseorang dapat memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi semua kriteria asumsi klasik, meliputi penilaian normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas, sehingga membuat model valid untuk upaya analitis berikutnya. Selain itu, variabel independen, yang meliputi struktur modal (DER), efisiensi operasional (ROA), dan potensi pertumbuhan saham (EPS), telah divalidasi secara statistik untuk memberikan dampak yang signifikan terhadap penilaian lembaga perbankan sebagaimana dibuktikan oleh Price to Book Value (PBV). Ini menyiratkan bahwa manajemen keuangan yang mahir, efisiensi kinerja operasional, bersama dengan prospek pertumbuhan yang menguntungkan, merupakan elemen penting dalam meningkatkan penilaian pasar perusahaan perbankan, terutama selama fase pemulihan setelah pandemi. Penelitian ini menawarkan implikasi strategis bagi manajemen bank, investor, dan regulator, mendesak mereka untuk memberikan perhatian yang lebih besar pada metrik ini dalam perumusan kebijakan dan pelaksanaan keputusan investasi, yang didasarkan pada bukti empiris dan analisis keuangan yang komprehensif.

Referensi

Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Analisis ROA dan ROE Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Negara Indonesia (BNI) Periode 2017-2021. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(1), 1-13.

- Ariyanti, A. I., & Suwitho, S. (2016). Pengaruh CR, TATO, NPM dan ROA terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(4).
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Basalama, I., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Batuwael, B. A., & Waluyo, D. E. (2023). Analisis Roa, Der, Qr, Dan Eva Terhadap Pbv Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 347-355.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, dan nilai tukar terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Price Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham. *Jambura Economic Education Journal*, 3(2), 116-127.
- Fadjar, A., Nugraha, A. P., & Sarifudin, D. (2021). The effect of dividend policy (dpr) and debt to equity ratio on company value (pbv) in the consumer non-cyclicals sector companies that registered in idx on period of 2017-2019. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(11), 1442-1453.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.
- Karla, K., Marpaung, R., Saragih, O. L., Tobing, N. B., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh CR, NPM, DAR, dan ITO terhadap Return Saham pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 450-458.
- Lestari, D. F. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Price to Book Value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Deviden Payout Ratio (DPR). *JEKP (Jurnal Ekonomi dan Keuangan Publik)*, 9(1), 1-11.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60-69.
- Nisa, H., & Jalil, M. R. (2024). Analisis Perbandingan kinerja keuangan perbankan Syariah dengan perbankan Konvensional. *Al Birru: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 3(2).
- Putra, P., & Sari, E. P. (2023). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap PBV Pada Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(4), 189-202.
- Rohpika, D., & Fhitri, N. (2020). Pengaruh Cr, Dar, Der, Pbv Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Sains*, 1(2), 42-58.
- Saputra, F. (2022). Analysis Effect Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Price Earning Ratio (PER) on Stock Prices of Coal Companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 3(1), 82-94.
- Sari, L. A., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh EPS, DER, PBV dan NPM terhadap harga saham perusahaan properti. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(8).
- Sofyaningsih, S. dan P. H. (2021). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh struktur modal (ROA, ROE dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) Pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI (Periode 2013-2016 (Vol. 7, Issue 3). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Wesso, M. V. D., FoEh, J. E., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(2), 434-446.

Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.