

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi paling strategis dalam sistem keuangan suatu negara. Indonesia menempatkan pasar modal sebagai pilar utama pembiayaan pembangunan dan alokasi sumber daya kapital. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah berkembang menjadi salah satu pasar modal terbesar di kawasan ASEAN. BEI mencatat total kapitalisasi pasar mendekati US\$1 triliun pada tahun 2025, dengan lebih dari 900 emiten yang terdaftar (Wikipedia, 2025). Sektor perbankan menempati posisi dominan dalam struktur kapitalisasi pasar BEI. Dua posisi teratas dalam kapitalisasi pasar secara konsisten dikuasai oleh emiten perbankan, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) (Sectors.app, 2026). Dominasi ini menjadikan sektor perbankan sebagai sektor yang paling berpengaruh terhadap pergerakan indeks komposit secara keseluruhan.

Sektor perbankan Indonesia mengalami dinamika luar biasa selama periode 2020 hingga 2024. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menekan profitabilitas perbankan secara signifikan. Industri perbankan mencatat kontraksi laba sebesar 37 persen pada tahun 2020, sebelum kemudian pulih dengan pertumbuhan 56 persen dan 47 persen berturut-turut pada 2021 dan 2022 (Oxford Business Group, 2025). Pemulihan ini mencerminkan ketahanan fundamental perbankan Indonesia. Pada pertengahan 2023, profitabilitas sektor perbankan telah melampaui level prapandemi dengan ROA mencapai 2,70 persen (Oxford Business Group, 2025). Kondisi ini tidak terlepas dari peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas sistem keuangan melalui berbagai kebijakan relaksasi dan restrukturisasi kredit.

Tabel 1. 1 Perkembangan Kinerja Perbankan 2020-2024

Tahun	Total Aset Bank Komersial (Triliun Rp)	ROA Rata- rata (%)	DER Rata-rata (x)
2020	9.178,0	1,59	5,42
2021	10.114,3	1,84	5,18
2022	11.043,1	2,45	5,05
2023	11.749,4	2,74	4,88
2024	12.400,5	2,72	4,75

*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) - Laporan Keuangan Publikasi Perbankan (SPI)
2020-2024 (Data Diolah)*

Harga saham merupakan cerminan paling langsung dari persepsi pasar terhadap nilai sebuah perusahaan. Fluktuasi harga saham perbankan di BEI sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan internal perusahaan. Dua rasio yang paling sering dikaitkan dengan harga saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA). DER mengukur proporsi utang terhadap ekuitas sebagai proksi struktur permodalan dan risiko keuangan perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). ROA mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih, yang menjadi sinyal utama bagi investor dalam menilai kemampuan manajemen mengoptimalkan sumber daya (Sinurat dkk., 2025). Kedua rasio ini membentuk fondasi analisis fundamental yang digunakan oleh investor ritel maupun institusional dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham Indonesia.

Teori Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, struktur permodalan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, asumsi pasar sempurna tidak berlaku dalam kondisi nyata, terutama di pasar berkembang seperti Indonesia. Adanya pajak, biaya kebangkrutan, asimetri informasi, dan biaya keagenan menyebabkan keputusan pendanaan melalui utang secara langsung berdampak pada nilai perusahaan dan

harga saham (Thakor, 2012). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan biaya *financial distress*. *Signaling theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977) menambahkan bahwa peningkatan DER dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar bahwa manajer memiliki keyakinan terhadap arus kas masa depan perusahaan. Hal ini menciptakan kompleksitas hubungan antara DER, ROA, dan harga saham yang tidak dapat dijelaskan secara linier tanpa mempertimbangkan variabel perantara.

Nilai perusahaan (*firm value*) muncul sebagai variabel kritis yang memediasi hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham. Nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan seberapa besar pasar menghargai setiap unit nilai buku ekuitas perusahaan. Studi terkini menunjukkan bahwa rata-rata PBV perusahaan perbankan di BEI mengalami penurunan persisten dari 2020 hingga 2023, mencerminkan tekanan valuasi yang dialami sektor ini pasca-pandemi (Muhammad, 2022). Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, tetapi secara langsung mendorong permintaan terhadap saham sehingga harga saham bergerak naik. Posisi nilai perusahaan sebagai variabel mediasi menjadi sangat relevan karena baik DER maupun ROA terlebih dahulu mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai fundamental perusahaan, sebelum akhirnya tercermin dalam harga saham.

Data empiris menunjukkan adanya inkonsistensi dalam hubungan DER dengan harga saham di sektor perbankan. Di satu sisi, DER yang tinggi meningkatkan volatilitas harga saham akibat risiko keuangan yang lebih besar, sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian pada perusahaan teknologi di BEI periode 2022-2024 (Paramita & Hernawati, 2025). Menurut penelitian Astuti dan Setiawati (2024), menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. Sementara itu, penelitian pada perusahaan perbankan secara spesifik masih menghasilkan temuan yang beragam. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan DER dan harga saham kemungkinan tidak bersifat langsung, melainkan termediiasi oleh variabel antara

seperti nilai perusahaan. Kehadiran mediator ini menjadi penting untuk diuji secara empiris menggunakan data panel perbankan BEI periode 2020-2024.

Untuk ROA, bukti empiris lebih konsisten dalam menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham. Tahir dkk (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham bank umum kelompok BUKU 4. Temuan ini dikonfirmasi oleh (Sinurat dkk., 2025) yang menganalisis data perbankan BEI periode 2023-2024, di mana ROA dan ROE bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perbankan, mencerminkan efisiensi manajemen aset yang langsung terbaca oleh pasar modal. Namun, penelitian Pertiwi dan Nurdiniah (2024) pada perusahaan perbankan menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Kontradiksi ini mengindikasikan adanya variabel yang memperumit atau memediasi hubungan ROA dan harga saham. Nilai perusahaan diduga menjadi variabel mediasi yang dapat menjelaskan ketidakkonsistenan temuan tersebut, karena ROA yang tinggi pertama-tama meningkatkan PBV sebelum akhirnya mendorong kenaikan harga saham.

Sektor perbankan Indonesia memiliki karakteristik unik yang membedakannya dari sektor lain. Per Desember 2023, Indonesia memiliki 106 bank umum dengan total aset sekitar Rp11.800 triliun, dan empat bank milik negara menguasai sekitar 50 persen aset perbankan nasional (Oxford Business Group, 2025). Regulasi OJK yang ketat, termasuk pemberlakuan KBMI (Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti) sejak 2021 sebagai pengganti BUKU, membentuk struktur permodalan dan strategi bisnis perbankan secara langsung. Konsolidasi perbankan syariah melalui penggabungan unit syariah BNI, BRI, dan Bank Mandiri menjadi Bank Syariah Indonesia pada Februari 2021 juga mengubah lanskap kompetitif. IMF (2024) melalui *Financial Sector Assessment* Program menyatakan bahwa sistem perbankan Indonesia relatif stabil dengan risiko lintas batas yang terbatas. Namun, tekanan dari dinamika suku bunga global, perubahan kebijakan moneter The Fed, dan volatilitas nilai tukar tetap menjadi faktor eksternal yang mempengaruhi valuasi saham perbankan.

Penelitian terdahulu telah banyak mengkaji pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham di Indonesia. Penelitian Astuti dan Setiawati (2024) yang dipublikasikan dalam Jurnal Rimba menganalisis pengaruh EPS, ROA, DER, dan PBV terhadap harga saham perusahaan LQ45 periode 2018-2021. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, penelitian ini mencakup berbagai sektor dan tidak spesifik mengkaji sektor perbankan. Penelitian (Tahir dkk., 2021) yang terbit dalam *Indonesian Journal of Economics and Management* menganalisis pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap harga saham bank BUKU 4 dan menemukan ROA berpengaruh positif signifikan, tetapi penelitian ini tidak memasukkan DER sebagai variabel independen dan tidak menggunakan nilai perusahaan sebagai mediator. Penelitian Mayanti (2022) dalam Jurnal AIMS menganalisis ROA, ROE, dan EPS terhadap harga saham perbankan BEI 2017-2020, tetapi kembali tidak memperhitungkan peran nilai perusahaan sebagai variabel perantara.

Penelitian dengan pendekatan mediasi mulai mendapat perhatian lebih dalam literatur keuangan Indonesia. Putri dkk (2022) dalam Jurnal Ilmu Manajemen menguji peran mediasi *Return on Equity* (ROE) pada pengaruh DER terhadap harga saham perusahaan properti dan real estate. Hasilnya menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham secara tidak langsung melalui ROE sebagai variabel mediasi. Temuan ini membuka wacana bahwa hubungan DER dan harga saham memang memerlukan variabel antara untuk dapat dijelaskan secara komprehensif. Namun, penelitian tersebut menggunakan ROE sebagai mediator, bukan nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV, dan menggunakan data sektor properti yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor perbankan. Penelitian Handayani dkk (2023) dalam Jurnal KINERJA juga menganalisis kinerja keuangan dan nilai perusahaan perbankan Indonesia, tetapi tidak menghubungkan secara eksplisit DER dan ROA sebagai variabel prediktor dengan nilai perusahaan sebagai mediator terhadap harga saham.

Berdasarkan tinjauan literatur yang dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan mendasar dalam penelitian sebelumnya. Pertama, sebagian besar penelitian yang mengkaji DER dan ROA terhadap harga saham tidak

memasukkan variabel mediasi, sehingga hanya menangkap efek langsung dan mengabaikan jalur tidak langsung melalui nilai perusahaan. Kedua, penelitian yang menggunakan variabel nilai perusahaan umumnya menempatkannya sebagai variabel moderasi, bukan mediasi, sehingga tidak mampu menjelaskan mekanisme transmisi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. Ketiga, beberapa penelitian yang ada berfokus pada sektor non-perbankan (properti, manufaktur, LQ45 lintas sektoral) sehingga temuannya tidak dapat digeneralisasi pada sektor perbankan yang memiliki regulasi, struktur aset, dan dinamika keuangan yang sangat berbeda. Keempat, sebagian besar penelitian menggunakan data sebelum atau hanya mencakup sebagian periode pandemi dan pascapandemi, sehingga tidak menangkap perubahan struktural yang terjadi di sektor perbankan Indonesia sepanjang 2020-2024 yang mencakup fase krisis, pemulihan, dan normalisasi pasca-pandemi secara komprehensif.

Penelitian ini memberikan kontribusi baru pada setidaknya empat aspek. Pertama, penelitian ini menguji secara eksplisit peran mediasi nilai perusahaan (PBV) dalam hubungan DER dan ROA terhadap harga saham, sehingga melengkapi literatur yang selama ini hanya menguji pengaruh langsung. Kedua, penelitian ini secara spesifik berfokus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sehingga temuan yang dihasilkan lebih relevan dan dapat diterapkan dalam konteks pengambilan keputusan investasi di sektor keuangan Indonesia. Ketiga, penggunaan periode 2020-2024 memberikan wawasan empiris yang mencakup seluruh siklus pandemi dan pemulihan ekonomi, fase yang belum banyak diteliti secara komprehensif dalam konteks mediasi ini. Keempat, secara metodologis, penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan pengujian mediasi (*path analysis*) yang lebih canggih dibandingkan regresi berganda biasa, sehingga mampu menguji efek langsung, tidak langsung, dan total secara simultan. Secara praktis, temuan ini akan memberikan informasi bagi investor, analis keuangan, dan regulator dalam memahami determinan harga saham perbankan secara lebih holistik.

Dari perspektif teori, penelitian ini mengintegrasikan tiga kerangka teori sekaligus. Teori Modigliani dan Miller (1958) memberikan landasan analisis struktur modal dan nilai perusahaan. *Signaling theory* dari Ross (1977)

menjelaskan bagaimana DER dan ROA berfungsi sebagai sinyal informasi kepada investor. *Agency theory* menjelaskan potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham yang tercermin dalam keputusan pendanaan. Ketiga teori ini secara bersama-sama membentuk kerangka konseptual yang koheren untuk menjelaskan jalur DER dan ROA menuju harga saham melalui nilai perusahaan sebagai mediator. Integrasi teori yang komprehensif ini menjadikan penelitian lebih kuat secara teoritis dibandingkan penelitian terdahulu yang umumnya hanya merujuk satu kerangka teori dominan. Pendekatan multi-teori ini sejalan dengan rekomendasi yang dikemukakan oleh Thakor (2012) dalam pengkajian relevansi struktur modal dalam kondisi pasar tidak sempurna.

Urgensi penelitian ini semakin menguat mengingat kondisi terkini pasar modal Indonesia. Indeks komposit BEI mengalami tekanan signifikan di awal 2026, dengan berbagai emiten perbankan terdampak oleh sentimen global dan domestik (Sectors.app, 2026). Dalam kondisi volatilitas pasar yang tinggi, pemahaman tentang faktor-faktor yang menentukan harga saham perbankan menjadi sangat kritis. Lima emiten perbankan terbesar di BEI yaitu BBKA, BBRI, BMRI, BBNI, dan BRIS bersama-sama menguasai lebih dari 77 persen total kapitalisasi pasar sektor perbankan (Sectors.app, 2026). Pergerakan harga saham kelima bank ini secara langsung mempengaruhi kinerja portofolio jutaan investor ritel dan institusional. Oleh karena itu, penelitian yang mampu mengidentifikasi jalur pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham dengan mempertimbangkan peran nilai perusahaan sebagai mediator memiliki implikasi praktis yang sangat besar bagi komunitas investasi di Indonesia.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, terdapat celah penelitian yang jelas dan signifikan dalam literatur yang ada. Belum ada penelitian yang secara spesifik menguji pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI untuk periode 2020-2024 secara komprehensif. Penelitian ini dirancang untuk mengisi kekosongan tersebut. Temuan yang dihasilkan diharapkan dapat memperkaya khazanah ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia yang terus berkembang. Penelitian lebih lanjut juga sangat diperlukan untuk menguji apakah pola hubungan ini konsisten di

berbagai kondisi makroekonomi, mengingat periode 2020-2024 mencakup guncangan ekonomi yang luar biasa akibat pandemi global, normalisasi kebijakan moneter, dan ketidakpastian geopolitik yang mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham perbankan Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
2. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
4. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
5. Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
6. Apakah nilai perusahaan mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
7. Apakah nilai perusahaan mampu memediasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
3. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
4. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
5. Menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
6. Menganalisis peran nilai perusahaan dalam memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
7. Menganalisis peran nilai perusahaan dalam memediasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

D. Manfaat Penulisan

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang signifikan baik dari sisi teoritis maupun praktis dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait analisis faktor-faktor yang memengaruhi harga saham pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memperkaya kajian manajemen keuangan dengan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham melalui nilai perusahaan pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga memperkuat teori keagenan dan teori sinyal

serta mengembangkan model analisis dengan variabel mediasi untuk memahami hubungan antar variabel secara lebih komprehensif.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat nyata bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Bagi Investor: sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan DER, ROA, dan nilai perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai prospek saham.
- b. Bagi Manajemen Perusahaan: sebagai bahan evaluasi dalam merumuskan kebijakan keuangan, khususnya dalam mengelola struktur modal dan meningkatkan profitabilitas guna meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Bagi Perusahaan Perbankan: sebagai acuan dalam meningkatkan kinerja keuangan dan daya tarik saham di pasar modal.
- d. Bagi Akademisi dan Peneliti: sebagai referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan manajemen keuangan dan pasar modal.
- e. Bagi Regulator (misalnya OJK): sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung transparansi dan stabilitas pasar modal.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini disusun secara runtut dan sistematis untuk memudahkan pemahaman terhadap keseluruhan isi penelitian. Setiap bab memiliki keterkaitan yang logis dan mendukung pencapaian tujuan penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum penelitian yang meliputi latar belakang masalah yang menjelaskan fenomena dan urgensi penelitian, rumusan masalah sebagai fokus utama penelitian, tujuan penelitian yang ingin dicapai, serta manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis. Bab ini juga mencakup sistematika penulisan skripsi secara keseluruhan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini memuat landasan teori yang relevan dengan penelitian, seperti teori keagenan dan teori sinyal, serta konsep-konsep terkait variabel penelitian seperti DER, ROA, nilai perusahaan, dan harga saham. Selain itu, bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu yang relevan untuk mengidentifikasi *research gap*, serta menyusun kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif, jenis dan sumber data berupa data sekunder dari laporan keuangan dan data pasar modal, teknik pengumpulan data melalui dokumentasi, serta definisi operasional variabel. Selain itu, bab ini juga menguraikan teknik analisis data yang digunakan, seperti analisis regresi, uji asumsi klasik, dan uji mediasi.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data menggunakan PLS-SEM dengan bantuan SmartPLS 3, meliputi statistik deskriptif variabel penelitian, hasil uji *outer model* (validitas dan reliabilitas), serta hasil uji *inner model* (*R-square* dan uji hipotesis melalui prosedur *bootstrapping*). Bab ini juga membahas hasil pengujian pengaruh langsung DER dan ROA terhadap harga saham, pengaruh terhadap nilai perusahaan, serta hasil uji mediasi PBV. Pembahasan dikaitkan

dengan teori keagenan dan teori sinyal serta hasil penelitian terdahulu untuk menjelaskan temuan yang diperoleh.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang menjawab rumusan masalah berdasarkan hasil pengujian hipotesis, keterbatasan penelitian yang dihadapi selama proses penyusunan, serta saran bagi perusahaan perbankan, investor, dan peneliti selanjutnya. Saran yang diberikan bersifat spesifik dan aplikatif, disusun berdasarkan temuan empiris yang telah dibahas pada bab sebelumnya.