



Pengaruh Suku Bunga, Penilaian Pasar, dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham

Yuni Sulistiawati, Julian Maradina

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

yunisulis1706@gmail.com, dosen01245@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh suku bunga, penilaian pasar, dan kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Periode penelitian ini dipilih karena mencakup dinamika signifikan sektor perbankan, mulai dari fenomena euforia bank digital, hingga kebijakan kenaikan suku bunga acuan. Populasi penelitian berjumlah 47 perusahaan perbankan, dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 30 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13, dan berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model estimasi terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan suku bunga, penilaian pasar yang diprosikan dengan Price Earnings Ratio (PER), dan kinerja keuangan yang diprosikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sementara itu, PER dan ROE masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Nilai Adjusted R-squared sebesar 15,02% menunjukkan bahwa variasi return saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam model, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa keputusan investasi pada sektor perbankan perlu mempertimbangkan faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan secara komprehensif.

Kata kunci: Suku Bunga, Penilaian Pasar, Kinerja Keuangan, Return Saham, Perbankan

1. Latar Belakang

Sub-sektor perbankan memiliki posisi strategis dalam struktur pasar modal Indonesia karena kontribusi kapitalisasi pasar yang besar serta perannya sebagai intermediary utama dalam perekonomian [1] Pergerakan saham perbankan di Bursa Efek Indonesia kerap dijadikan indikator sentimen pasar dan stabilitas ekonomi nasional [2]. Dinamika tersebut terlihat jelas pada periode 2020–2024 yang ditandai oleh dua peristiwa penting, yakni fenomena *digital banking euphoria* tahun 2021 dan pengetatan kebijakan moneter tahun 2022 [3]

Tabel 1. Perbandingan Kinerja Perusahaan, Penilaian Pasar dan Return saham Bank Digital dan Bank Konvensional Pada Tahun 2021

Kelompok Bank	Kode Saham	ROE (%)	PER (Kali)	Return Saham (%)
Bank Digital	ARTO (Bank Jago)	1,04%	2469	272,09%
	BBYB (Bank Neo Commerce)	-34,13%	108	782,55%
	BBHI (Allo Bank)	14,77%	292	1568,63%
Bank Konvensional	BBCA (Bank Central Asia)	15,50%	29	7,83%
	BMRI (Bank Mandiri)	13,75%	12	11,07%
	BBRI (Bank Rakyat Indonesia)	10,54%	17	-1,44%

Sumber: Laporan Keuangan 2021, data diolah peneliti (2026).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2021 pembentukan *return* saham perbankan lebih dipengaruhi oleh ekspansi valuasi pasar yang tercermin dari tingginya *Price Earnings Ratio* (PER) dibandingkan profitabilitas aktual. Investor bersedia membayar harga saham jauh di atas nilai fundamental berdasarkan ekspektasi pertumbuhan, sehingga terjadi kesenjangan antara harga pasar dan kinerja riil perusahaan [4] Fenomena ini tampak dari perbedaan mencolok antara bank digital dan bank konvensional: bank digital seperti Allo Bank Indonesia Tbk. (BBHI) dan Bank Neo Commerce Tbk. (BBYB) mencatat *return* sangat tinggi meskipun ROE rendah atau negatif, sedangkan bank konvensional seperti Bank Central Asia Tbk. (BBCA), Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), dan Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) dengan ROE stabil justru menghasilkan *return* lebih rendah. Hal ini menegaskan dominasi penilaian pasar (PER) dalam mendorong *return* saham pada periode tersebut.

Secara teoritis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui *Signalling theory*, di mana PER dipandang sebagai sinyal ekspektasi pertumbuhan laba di masa depan yang mendorong kenaikan permintaan dan *return* saham [5] Namun, PER yang terlalu tinggi juga berpotensi mencerminkan kondisi overvalued. Di sisi lain, ROE secara teori merupakan determinan penting karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dan mengurangi asimetri informasi [6], [7] Akan tetapi, fenomena digital banking 2021 menunjukkan ketidaksesuaian antara teori dan realitas pasar, sehingga memunculkan research gap mengenai peran kinerja keuangan dalam menentukan *return* saham sub-sektor perbankan di tengah transformasi model bisnis dan perkembangan teknologi.

Memasuki tahun 2022, dinamika berubah seiring kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate oleh Bank Indonesia hingga 5,50% sebagai respons terhadap tekanan inflasi global. Secara teoritis, kenaikan suku bunga meningkatkan tingkat diskonto dan menekan valuasi saham [8] Dalam kerangka *Arbitrage Pricing Theory* (APT), suku bunga dipandang sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi *return* saham (Aldofan & Gulo, 2024). Namun, dalam konteks perbankan, pengaruh tersebut tidak selalu linier karena kemampuan bank dalam mengelola margin bunga bersih [9]

Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi tiga determinan utama suku bunga sebagai faktor makroekonomi, PER sebagai representasi penilaian pasar, dan ROE sebagai indikator kinerja keuangan dalam satu model regresi data panel pada periode 2020–2024. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap mekanisme pembentukan *return* saham perbankan di tengah perubahan struktural industri dan dinamika ekonomi makro, sekaligus menjembatani inkonsistensi hasil penelitian terdahulu.

Berdasarkan dari kompleksitas latar belakang serta adanya inkonsistensi temuan dari penelitian terdahulu sebagaimana yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian mendalam melalui penelitian yang berjudul: "**Pengaruh Suku Bunga, Penilaian Pasar, dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024**"

2. Metode Penelitian

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono [10, hal. 16] metode kuantitatif berlandaskan positivisme dan digunakan untuk menguji hipotesis melalui analisis statistik. Jenis penelitian ini adalah asosiatif, yang bertujuan mengetahui hubungan antarvariabel [10, hal. 65]

Data yang digunakan berupa data sekunder laporan keuangan perusahaan sub-sektor perbankan serta data BI 7-Day Reverse Repo Rate periode 2020–2024. Penelitian ini menganalisis pengaruh suku bunga (X1), penilaian pasar (PER) (X2), dan kinerja keuangan (ROE) (X3) terhadap *return* saham (Y), baik secara parsial maupun simultan.

2.2 Operasional Variabel

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya pada saham. *Return* ini biasanya terdiri dari dua elemen utama, yaitu perubahan harga saham yang dapat memberikan *capital gain* atau *capital loss*, serta pembagian dividen yang diterima oleh pemegang saham [11, hal. 214]. Untuk menentukan besarnya, digunakan

rumus perhitungan *return* saham seperti yang tercantum dalam buku “Manajemen Investasi Portofolio” oleh Santoso dkk. [11, hal. 195].

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber: Santoso dkk. [11, hal. 195].

Suku Bunga

Menurut Bank Indonesia [12], suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas ekonomi serta memengaruhi keputusan investasi karena mencerminkan biaya modal dan tingkat pengembalian alternatif. Dalam penelitian ini, suku bunga diprosikan dengan BI 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan menjadi acuan utama kebijakan moneter nasional [13]. Nilai yang digunakan adalah BI7DRR akhir tahun periode 2020–2024 dalam satuan persentase (%), yang diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia dan dianalisis sebagai variabel independen terhadap *return* saham.

Penilaian Pasar

Menurut Santoso dkk. [11, hal. 39] nilai pasar merupakan harga saham yang terbentuk di bursa berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran. Dalam penelitian ini, penilaian pasar diprosikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), yaitu rasio harga saham terhadap laba per saham yang mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba di masa depan. PER yang tinggi menunjukkan optimisme investor, namun berpotensi mengindikasikan overvalued, sedangkan PER rendah dapat mencerminkan undervaluasi atau kinerja yang kurang baik [14, hal. 53]. PER dihitung dengan membagi harga saham dengan *earnings per share* (EPS).

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba Per lembar saham}}$$

Sumber [14, hal. 53]

Kinerja Keuangan

Menurut Rahayu [15, hal. 7] kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham melalui pengelolaan sumber daya yang efektif dan efisien, sedangkan analisis kinerja keuangan bertujuan memberikan pemahaman yang lebih mendalam serta memungkinkan perbandingan antar perusahaan dan periode [16, hal. 3]. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diprosikan dengan *Return on equity* (ROE) karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki, sehingga mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola modal sendiri. Rumus ROE adalah laba bersih dibagi total ekuitas.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: [14, hal. 46]

2.3 Populasi

Menurut Sugiyono 2025 [10, hal. 126]. populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi adalah 47 perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2.4 Sampel

Menurut Sugiyono 2025 [10, hal. 127], sampel adalah bagian dari populasi yang mewakili karakteristik tertentu untuk diteliti dan digeneralisasikan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu [10, hal. 133].

Tabel 2. Kriteria *Purposive sampling*

No	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Jumlah Sampel
	Populasi: Perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia		47
Kriteria Sampel			
1.	Perusahaan perbankan yang telah terdaftar di BEI sebelum periode 2020 sehingga memiliki data yang lengkap untuk dianalisis.	(4)	43
2.	Perusahaan perbankan yang mencatat laba bersih positif selama periode penelitian.	(13)	30
Total Perusahaan			30
Periode Penelitian 2020-2024			5 Tahun
Total data yang dapat diolah = 5 (tahun pengamatan) x 30 (sampel)			150

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Dalam penentuan sampel, penelitian ini tetap mencakup bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Meskipun tidak menggunakan sistem bunga, imbal hasil atau bagi hasil bank syariah di Indonesia masih mengacu pada pergerakan *BI Rate* sebagai referensi agar tetap kompetitif dengan bank konvensional. Hal ini disebabkan oleh persaingan industri, sehingga tingkat bagi hasil disesuaikan dengan suku bunga pasar yang dipengaruhi kebijakan bank sentral.

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Destkriptif

	RS	SB	PER	ROE
Mean	0.337533	0.049500	55.51653	0.082167
Median	-0.035000	0.055000	15.91000	0.067950
Maximum	15.69000	0.060000	814.7000	0.590260
Minimum	-0.910000	0.035000	1.000000	0.001390
Std. Dev.	2.018194	0.011037	103.0082	0.071425
Skewness	6.230327	-0.344853	4.074560	2.628017
Kurtosis	44.71874	1.231695	24.96866	18.27167
Jarque-Bera	11848.26	22.51623	3431.439	1630.312
Probability	0.000000	0.000013	0.000000	0.000000
Sum	50.63000	7.425000	8327.480	12.32501
Sum Sq. Dev.	606.8930	0.018150	1580991.	0.760127
Observations	150	150	150	150

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil statistik deskriptif variabel penelitian perusahaan sector perbankan 2020 sampai dengan tahun 2024 untuk 150 total observasi penelitian. Uraian statistik deskriptif masing-masing variabel

penelitian sebagai berikut:

1. *Return Saham (RS)*
Nilai minimum sebesar $-0,91$ pada Bank Mayapada Internasional Tbk (2021) dan maksimum $15,69$ pada Allo Bank Indonesia Tbk (2021). Rata-rata $0,3375$ dengan standar deviasi $2,0182$, menunjukkan fluktuasi *return* yang tinggi pada sektor perbankan.
2. *Suku Bunga (SB)*
Berkisar antara $3,50\%$ (2021) hingga $6,00\%$ (2023–2024), dengan rata-rata $4,95\%$. Pergerakan suku bunga relatif stabil selama periode penelitian.
3. *Price Earnings Ratio (PER)*
Nilai minimum $1,00$ pada Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dan maksimum $814,70$ pada Bank Mayapada Internasional Tbk (2020). Rata-rata $55,5165$ dengan standar deviasi $103,0082$, menunjukkan perbedaan valuasi yang signifikan antar perusahaan.
4. *Return on equity (ROE)*
Nilai minimum $0,00139$ pada Bank Mayapada Internasional Tbk (2023) dan maksimum $59,03\%$ pada Bank Maybank Indonesia Tbk (2023). Rata-rata $8,2167$ dengan standar deviasi $7,1427$, mencerminkan variasi profitabilitas yang cukup besar.

3.2 Pemilihan Model Regresi Panel

1. Uji Chow

Tabel 4. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.025881	(29,117)	0.0044
Cross-section Chi-square	61.033748	29	0.0005

Sumber: Data diolah oleh peneliti, Eviews 13 (2025)

Berdasarkan hasil *Uji Chow* diatas, nilai probabilitas *cross section F* adalah $0.0044 \leq 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

2. Uji Hausman

Tabel 5. Uji Hausman

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	0.000000	3	1.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Berdasarkan hasil *uji hausman* diatas, nilai probabilitas *cross-section* sebesar $1.0000 \geq 0.05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*.

3. Uji Langrange Multiplier

Tabel 6. Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Breusch-Pagan	8.225715 (0.0041)	2.176633 (0.1401)	10.40235 (0.0013)
Honda	2.868051 (0.0021)	-1.475342 (0.9299)	0.984794 (0.1624)
King-Wu	2.868051 (0.0021)	-1.475342 (0.9299)	-0.384513 (0.6497)
Standardized Honda	3.110225 (0.0009)	-1.077673 (0.8594)	-3.076423 (0.9990)
Standardized King-Wu	3.110225 (0.0009)	-1.077673 (0.8594)	-3.468211 (0.9997)
Gourieroux, et al.	--	--	8.225715 (0.0062)

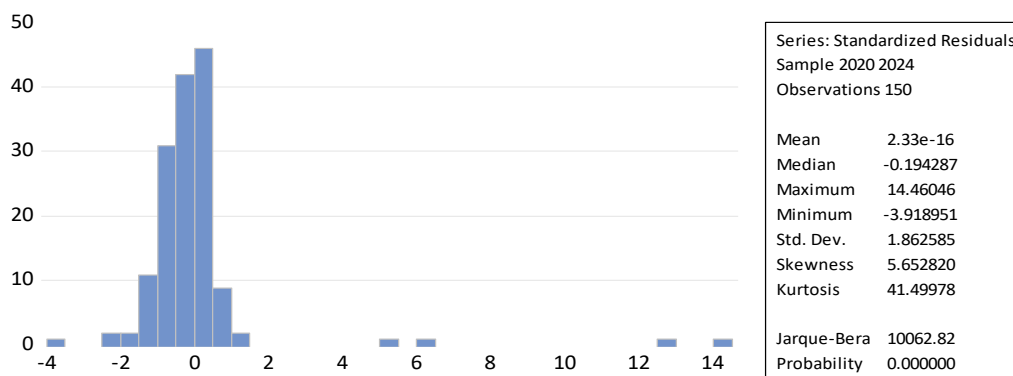
Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Hasil pengolahan data diatas, diperoleh nilai probabilitas *Breusch Pagan* adalah sebesar $0.0013 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Artinya, model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*.

3.3 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan memastikan residual berdistribusi normal agar uji t dan uji F valid. Namun, penelitian ini mengacu pada *Central Limit Theorem (CLT)* yang menyatakan bahwa pada sampel besar, distribusi estimator regresi akan mendekati normal meskipun residual tidak sepenuhnya normal [17, hal. 99].



Gambar 1. Uji Normalitas
 Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Nilai probability sebesar $0,000000 < 0,05$ menunjukkan residual tidak berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Namun, menurut Gujarati dan Porter [17, hal. 97], normalitas residual menjadi krusial terutama pada sampel kecil (<100 observasi). Dengan jumlah observasi 150, penelitian ini termasuk sampel besar, sehingga berdasarkan *Central Limit Theorem* hasil estimasi regresi tetap valid dan dapat diinterpretasikan secara reliabel meskipun residual tidak sepenuhnya normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

	SB	PER	ROE
SB	1	-0.2216875966498101	0.1339678669193303
PER	-0.2216875966498101	1	-0.3638230650744446
ROE	0.1339678669193303	-0.3638230650744446	1

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Hasil analisis korelasi menunjukkan nilai $< 0,8$ hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas satu sama lain karena hasil kurang dari 0,8.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.850016	Prob. F(3,146)	0.1407
Obs*R-squared	5.493282	Prob. Chi-Square(3)	0.1390
Scaled explained SS	106.9636	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji *White*, diperoleh nilai *Prob. Obs*R-squared* sebesar 0,1390 dan *Prob. F-statistic* sebesar 0,1407. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan pada Uji *White*, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Uji Autokorelasi

R-squared	0.167336	Mean dependent var	0.230636
Adjusted R-squared	0.150226	S.D. dependent var	1.850545
S.E. of regression	1.705891	Sum squared resid	424.8692
F-statistic	9.780267	Durbin-Watson stat	1.137218
Prob(F-statistic)	0.000006		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025)

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai sebesar 1,137218. Karena nilai tersebut berada pada rentang -2 hingga $+2$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, sehingga H_0 diterima [18, hal. 180].

3.4 Analisis Regresi berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen [19, hal. 66]. Berdasarkan perhitungan analisis regresi linear berganda menggunakan software Eviews 13 diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 10. Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: RS
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/11/25 Time: 22:55
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 150
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.235320	0.730391	1.691314	0.0929
SB	-0.348189	0.132528	-2.627279	0.0095
PER	0.006692	0.001714	3.903667	0.0001
ROE	0.055284	0.024635	2.244103	0.0263

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025).

Berdasarkan data pada Tabel 4.12, berikut adalah interpretasi model regresi linear berganda dalam penelitian ini:

$$RS = 1,235320 - 0,348189 SB + 0,006692 PER + 0,055284 ROE + \varepsilon$$

Model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Koefisien SB sebesar $-0,348189$ menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga 1 satuan menurunkan *return* saham sebesar $0,348189$, dengan variabel lain konstan.
- Koefisien PER sebesar $0,006692$ menunjukkan bahwa kenaikan PER 1 satuan meningkatkan *return* saham sebesar $0,006692$.
- Koefisien ROE sebesar $0,055284$ menunjukkan bahwa kenaikan ROE 1 satuan meningkatkan *return* saham sebesar $0,055284$.
- Konstanta $1,235320$ berarti ketika SB, PER, dan ROE bernilai nol, *return* saham diprediksi sebesar $1,235320$.

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.167336	Mean dependent var	0.230636
Adjusted R-squared	0.150226	S.D. dependent var	1.850545
S.E. of regression	1.705891	Sum squared resid	424.8692
F-statistic	9.780267	Durbin-Watson stat	1.137218
Prob(F-statistic)	0.000006		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025).

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar $0,150226$. Hal ini berarti bahwa $15,02\%$ *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel suku bunga, penilaian pasar, dan kinerja keuangan, sedangkan $84,98\%$ sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

3.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 12. Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

R-squared	0.167336	Mean dependent var	0.230636
Adjusted R-squared	0.150226	S.D. dependent var	1.850545
S.E. of regression	1.705891	Sum squared resid	424.8692
F-statistic	9.780267	Durbin-Watson stat	1.137218
Prob(F-statistic)	0.000006		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025).

Berdasarkan Tabel 4.14, hasil uji statistik F menunjukkan nilai F-hitung sebesar 9,780267 dengan tingkat signifikansi 0,000006. Mengingat nilai F-hitung $>$ F-tabel ($9,780267 > 2,67$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Pengujian Hipotesis Parsial (Uji T)

Tabel 13. Uji Hipotesis Parsial (Uji T)

Dependent Variable: RS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 12/11/25 Time: 22:55				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 30				
Total panel (balanced) observations: 150				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.235320	0.730391	1.691314	0.0929
SB	-0.348189	0.132528	-2.627279	0.0095
PER	0.006692	0.001714	3.903667	0.0001
ROE	0.055284	0.024635	2.244103	0.0263

Sumber: Data diolah oleh peneliti, EViews 13 (2025).

Berdasarkan hasil uji T pada Tabel 4.15, dengan nilai t-tabel sebesar 1,97635, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Suku Bunga (SB) memiliki t-hitung $-2,627279$ dengan probabilitas $0,0095 < 0,05$, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (H_0 ditolak).
2. Penilaian Pasar (PER) memiliki t-hitung $3,903667$ dengan probabilitas $0,0001 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (H_0 ditolak).
3. Kinerja Keuangan (ROE) memiliki t-hitung $2,244103$ dengan probabilitas $0,0263 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (H_0 ditolak)

3.7 Pembahasan

Pengaruh Suku Bunga, Penilaian Pasar, dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji simultan (Uji F) pada Tabel 4.14, diperoleh F-hitung sebesar 9,780267 dengan signifikansi 0,000006 ($<$ 0,05) dan F-hitung $>$ F-tabel ($9,780267 > 2,67$), sehingga H_1 diterima. Artinya, suku bunga, PER,

dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh kombinasi faktor makroekonomi dan faktor fundamental perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini mendukung *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis, termasuk suku bunga sebagai indikator kondisi moneter. Selain itu, hasil ini juga selaras dengan *Signaling theory*, di mana PER dan ROE mencerminkan sinyal kinerja dan prospek perusahaan yang menjadi pertimbangan investor. Kombinasi faktor eksternal dan internal tersebut membantu mengurangi asimetri informasi di pasar.

Secara praktis, investor tidak hanya mempertimbangkan perubahan suku bunga, tetapi juga menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba (ROE) dan bagaimana pasar menghargai prospek perusahaan (PER). Dengan demikian, strategi investasi yang rasional perlu mengintegrasikan analisis makroekonomi dan fundamental perusahaan untuk mengoptimalkan *return* dan meminimalkan risiko.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji t pada Tabel 4.15, variabel Suku Bunga (SB) memiliki koefisien $-0,348189$ dengan t-statistic $-2,627279$ dan probabilitas $0,0095 (< 0,05)$, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, setiap kenaikan suku bunga akan menurunkan *return* saham dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga berperan penting dalam memengaruhi kinerja pasar modal.

Secara teoretis, hasil ini mendukung *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikemukakan oleh Ross (1976) dalam jurnal Aldofan dan Gulo (2024)[9] bahwa *return* saham dipengaruhi faktor risiko sistematis seperti suku bunga. Kenaikan suku bunga meningkatkan *return* bebas risiko sehingga investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen yang lebih aman, menurunkan permintaan saham dan *return*. Selain itu, suku bunga tinggi meningkatkan biaya pendanaan perusahaan dan berpotensi menekan laba, sehingga memperburuk ekspektasi investor.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aldofan dan Gulo [9] yang menyatakan bahwa kebijakan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh Budiman dkk. (2023) [20] pada sektor properti dan real estate, serta Adeliya dkk. (2024) [21] pada sektor transportasi dan logistik, yang membuktikan bahwa peningkatan suku bunga cenderung menekan *return* saham akibat meningkatnya biaya modal dan pergeseran preferensi investor ke instrumen investasi berbasis bunga.

Pengaruh Penilaian Pasar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji t pada Tabel 4.15, variabel Penilaian Pasar (PER) memiliki koefisien $0,006692$ dengan t-statistic $3,903667$ dan probabilitas $0,0001 (< 0,05)$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi PER, semakin tinggi *return* saham, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar mengapresiasi perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan laba yang baik.

Secara teoretis, hasil ini sejalan dengan *Signaling theory*, di mana PER menjadi sinyal positif mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. PER yang tinggi mencerminkan optimisme investor, meningkatkan permintaan saham, serta mendorong kenaikan harga dan *return* saham. Data penelitian juga menunjukkan beberapa bank dengan PER tinggi yang mendukung arah pengaruh positif tersebut.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Rohmah dkk.(2024) [22], Ferniawan dkk.(2024) [23]serta Safira dan Budiharjo (2021) [24] yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga memperkuat peran PER sebagai indikator penting dalam keputusan investasi.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji t pada Tabel 4.15, variabel Kinerja Keuangan (ROE) memiliki koefisien $0,055284$ dengan t-statistic $2,244103$ dan probabilitas $0,0263 (< 0,05)$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi ROE, semakin tinggi *return* saham, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini

menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas meningkatkan daya tarik saham di mata investor

Hasil ini sejalan dengan *Signaling theory*, di mana ROE menjadi sinyal positif mengenai efektivitas manajemen dan prospek perusahaan. ROE yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan saham, serta memicu kenaikan harga dan *return* saham. Data penelitian juga menunjukkan sejumlah bank dengan ROE tinggi yang mendukung arah pengaruh positif tersebut.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Astuti (2025) [6] Tuti dan Retnaningdiah (2023) [25] serta Hendra dan Irawati (2021) [26] yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian periode 2020–2024, dapat disimpulkan: 1). Suku bunga, PER, dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perbankan, menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan bersama-sama memengaruhi keputusan investasi. 2). Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga kenaikan suku bunga cenderung menekan imbal hasil saham. 3). PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, karena mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba dan sinyal positif bagi investor. 4). ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba meningkatkan daya tarik saham dan imbal hasilnya.

Referensi

- [1] Y. Surono dan M. A. Masyhuri, "Pengaruh Makro Ekonomi, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Faktor Teknikal terhadap Profitabilitas dengan Total Pendapatan Sebagai Variabel Intervening pada Sub Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2020," *J. Ilm. Univ. Batanghari Jambi*, vol. 21, no. 3, hal. 1374, 2021, doi: 10.33087/jiubj.v21i3.1749.
- [2] F. F. Hidayat, T. O. Rotinsulu, dan D. Mandeij, "Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016:Q1-2020:Q4," *J. Berk. Ilm. Efisiensi*, vol. 21, no. 06, hal. 92–101, 2021.
- [3] Investor Daily, "Euforia Bank Digital," *Investor.id*. Diakses: 7 Januari 2026. [Daring]. Tersedia pada: https://investor.id/banking/euforia-bank-digital#goog_rewarded
- [4] D. A. Hidayatin, H. N. Amrina, I. Wahyudi, dan P. S. Akuntansi, "The Journal of Financial, Accounting, and Economics," *J. Financ. Accountig, Econ.*, vol. I, hal. 13–20, 2024, doi: <https://doi.org/10.58857/JFAE.2025.v02.i01>.
- [5] R. E. Nasution, "THE EFFECT OF RETURN ON EQUITY, PRICE EARNING RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO AND PRICE TO BOOK VALUE ON STOCK RETURN (Case Study on Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX for the)," vol. 3, no. 2, hal. 92–103, 2021, doi: 10.33474/PERCIPIENCE.v3i2.
- [6] Y. Astuti, "Analysis of the Influence of Financial Performance on Stock Returns: an Empirical Study in the Banking Sector," *Count J. Accounting, Bus. Manag.*, vol. 2, no. 3, hal. 155–165, 2025, doi: 10.61677/count.v2i3.569.
- [7] I. M. K. Utama dan I. K. Y. Astawa, "Analysis of the Effect of Return on Equity, Capital Adequacy Ratio, and Loan to Deposit Ratio on Stock Prices," *Ganaya J. Ilmu Sos. dan Hum.*, vol. 8, no. 3, hal. 35–48, 2025, doi: 10.37329/ganaya.v8i3.4365.
- [8] L. F. . Adao, D. Silveria, R. Ely, dan D. Cajueiro, "The impacts of interest rates on banks' loan portfolio risk-taking," *J. Econ. Dyn. Control*, vol. 144, 2022, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104521>.
- [9] D. Y. Aldofan dan R. N. A. A. Gulo, "Analisis Pengaruh Kebijakan Suku Bunga Terhadap Return Saham Di Indonesia," *J. Kaji. dan Penal. Ilmu Manaj.*, vol. 2, no. 4, hal. 105–112, 2024, doi: 10.59031/jkpm.v2i4.585.
- [10] P. D. Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Edisi Kedu. Bandung: ALFABETA cv, 2025.
- [11] A. Santoso et al., *Manajemen Investasi dan Portofolio*, Pertama. Purbalingga: Eureka Media Aksara, 2023.
- [12] Bank Indonesia, "BI 7-Day Reverse Repo Rate Naik 50 bps Menjadi 5,25%: Sinergi Menjaga Stabilitas dan Momentum Pemulihan," *Bank Indonesia*, 17 November 2022. [Daring]. Tersedia pada: https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2431322.aspx
- [13] D. Asmara dan D. Anggraini, "Pengaruh Return On Asset , Tingkat Inflasi , Suku Bunga dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham," *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, 2024, doi: 10.57151/jeko.v3i2.360 KEYWORDS.
- [14] S. A. Ross, R. W. Westerfield, J. Jaffe, dan B. D. Jorda, *Corporate Finance*, Edisi. New York, Americas: McGraww Hill Education, 2019. doi: 10.12737/24596.
- [15] Rahayu, *Kinerja Keuangan Perusahaan*, Pertama. Jakarta, 2020.
- [16] F. E. R. I. Liow, *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Aceh: Yaysan Penerbit Muhammad Zaini, 2023.
- [17] D. N. Gujarati dan D. C. Porter, *Basic Econometrics*, 5th ed. Doughlas Reiner, 2018.
- [18] W. Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*. Yogyakarta: PT. Pustaka Baru, 2024.
- [19] D. Dewanti, *Metode Statistika Populer untuk Penelitian*. Exsight, 2023. [Daring]. Tersedia pada: www.exsight.id
- [20] M. Budiman, V. Premana, dan A. Maryadi, "Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham," *Margin J. Lentera Manag. Keuang.*, vol. 1, no. 01, hal. 9–17, 2023, doi: 10.59422/margin.v1i01.32.
- [21] D. Adeliya, D. T. Kencana, dan T. D. Rosmala Sari, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Sektor Transportasi Dan Logistik," *Akunt. Dewantara*, vol. 8, no. 1, hal. 292–304, 2024, doi: 10.30738/ad.v8i1.16910.
- [22] I. A. Rohmah dan S. Nuringwahyu, "THE EFFECT OF RETURN ON EQUITY, PRICE EARNING RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO AND PRICE TO BOOK VALUE ON STOCK RETURN (Case Study on Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX for the)," *PERCIPIENCE J.*, vol. 3, no. 2, hal. 92–103, 2024, doi: 10.33474/PERCIPIENCE.v3i2.
- [23] M. Ferial Ferniawan, A. Kusumawati, dan A. Madein, "The Influence of Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Price

- to Book Value (PBV), And Debt Equity Ratio (DER) On The Stock Return,” *Akrual J. Bisnis dan Akunt. Kontemporer*, no. January, hal. 114–130, 2024, doi: 10.26487/akrual.v17i01.32073.
- [24] L. Safira dan R. Budiharjo, “Pengaruh Return on Asset , Earning Per Share , Corresponding Author :,” *LPMP Imperium*, vol. 3, no. 1, hal. 43–52, 2021, doi: <https://doi.org/10.36407/akurasi.v3i1.325>.
- [25] T. S. I. K. Tuti dan D. Retnaningdiah, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Sains Manaj. Nitro*, vol. 2, no. 1, hal. 34–45, 2023, doi: 10.56858/jsmn.v2i1.135.
- [26] Hendra dan W. Irawati, “PENGARUH STOCK SPLIT DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM,” *EkoPreneur*, vol. 2, no. 2, hal. 169–179, 2021.