

ANALISIS PENGARUH ROE, NPL, CAR, DAN LDR TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN BUMN DI INDONESIA PERIODE 2020-2025

Natasha Verina¹, Dini Rusqiati^{2*}, Norrahmiati³, & Safriansyah⁴

^{1*2-4} Program Studi Manajemen,

Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Institut Bisnis dan Teknologi Kalimantan

*e-Mail: dinirusqiati@ibitek.ac.id

Submit Tgl: 07-Agustus-2026

Diterima Tgl: 09-Agustus-2026

Diterbitkan Tgl: 11-Agustus-2026

Abstract: *This study aims to analyze and examine the effect of financial performance on stock prices of state-owned banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2025 period. The research adopts an associative quantitative approach using multiple linear regression analysis with SPSS software. Financial performance is measured by four indicators: Return on Equity (ROE), Non-Performing Loan (NPL), Capital Adequacy Ratio (CAR), and Loan to Deposit Ratio (LDR). A total of 4 state-owned banks, Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), and Bank Tabungan Negara (BBTN), were selected through purposive sampling, yielding 88 observations over 22 quarters (Q1 2020 – Q2 2025). The results reveal that partially, NPL has a negative and significant effect on stock prices, while ROE, CAR, and LDR do not have significant effects. However, simultaneously, all four variables have a significant effect on stock prices. These findings suggest that investors tend to evaluate overall financial performance comprehensively rather than focusing on a single ratio when assessing state-owned bank stocks. The significant influence of NPL indicates that credit risk management is a primary concern for investors during the study period, reflecting heightened sensitivity to asset quality. This implies that bank management should strengthen credit risk mitigation strategies to maintain investor confidence, while policymakers should continue monitoring banking sector stability through prudential regulations. The study recommends that state-owned banks optimize their financial performance holistically, particularly in managing non-performing loans, to sustain stock price stability. For investors, it is advisable to consider multiple financial indicators simultaneously in making investment decisions.*

Keywords: BUMN Banks, Financial Performance, Stock Price, ROE, NPL, CAR, LDR

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan analisis regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak SPSS. Kinerja keuangan diukur melalui empat indikator, yaitu *Return on Equity* (ROE), *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Sampel penelitian terdiri dari 4 bank BUMN, yaitu Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), dan Bank Tabungan Negara (BBTN), yang dipilih melalui teknik purposive sampling sehingga menghasilkan 88 observasi selama 22 triwulan (Q1 2020 – Q2 2025). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE, CAR, dan LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengevaluasi kinerja keuangan secara menyeluruh dan komprehensif daripada hanya berfokus pada satu rasio tertentu ketika menilai

saham bank BUMN. Pengaruh signifikan NPL mengindikasikan bahwa manajemen risiko kredit menjadi perhatian utama investor selama periode penelitian, yang mencerminkan tingginya sensitivitas terhadap kualitas aset perbankan. Hal ini mengimplikasikan bahwa manajemen bank perlu memperkuat strategi mitigasi risiko kredit untuk menjaga kepercayaan investor, sementara pembuat kebijakan perlu terus memantau stabilitas sektor perbankan melalui regulasi yang prudent. Penelitian ini merekomendasikan agar bank BUMN mengoptimalkan kinerja keuangannya secara holistik, khususnya dalam pengelolaan kredit bermasalah, untuk menjaga stabilitas harga saham. Bagi investor, disarankan untuk mempertimbangkan berbagai indikator keuangan secara simultan dalam mengambil keputusan investasi.

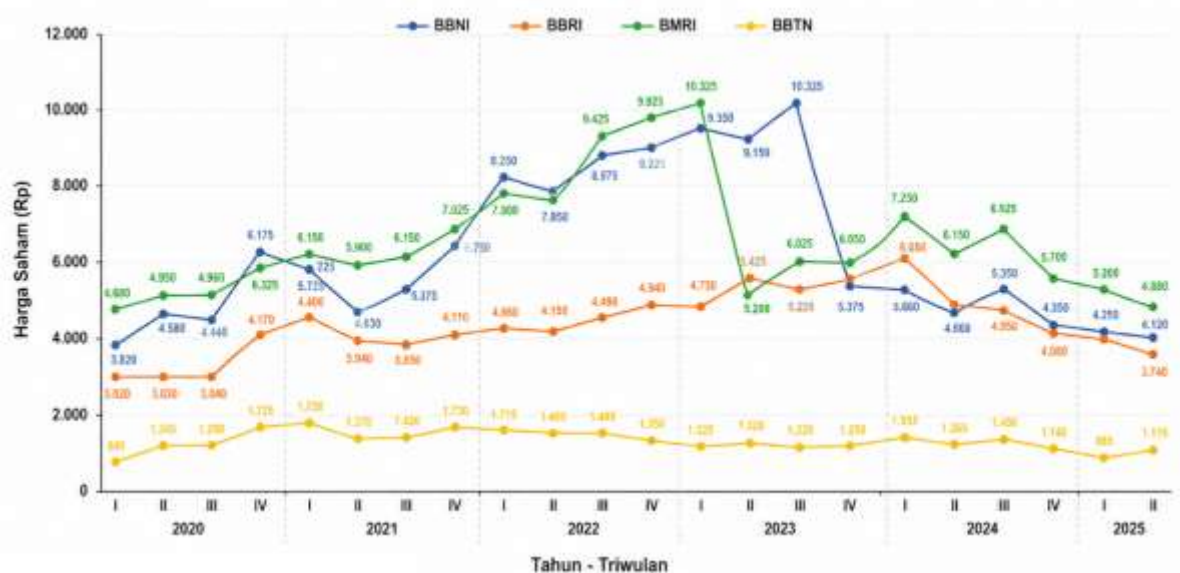
Kata kunci: Bank BUMN, Kinerja Keuangan, Harga Saham, ROE, NPL, CAR, LDR

Cara mengutip Verina, N., Rusqati, D., Norrahmiati, & Safriansyah. (2026). Analisis Pengaruh ROE, NPL, CAR, dan LDR terhadap Harga Saham Perbankan Bumdn di Indonesia Periode 2020-2025. *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 1386–1400. <https://doi.org/10.71456/sur.v5i1.2468>

PENDAHULUAN

Sektor perbankan memiliki peran strategis dalam sistem perekonomian modern sebagai penggerak utama stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional. Bank berfungsi sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*) antara pihak-pihak yang memerlukan dana dan lembaga yang memperlancar lalu lintas pembayaran. Melalui fungsi penghimpunan dan penyaluran dana, baik dalam bentuk simpanan maupun kredit, perbankan membantu menjaga likuiditas ekonomi, memperlancar arus investasi, dan meningkatkan efisiensi sistem keuangan nasional. Dengan demikian, kinerja sektor perbankan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara.

Di antara berbagai jenis bank di Indonesia, Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) seperti Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), dan Bank Tabungan Negara (BBTN) memainkan peran penting tidak hanya sebagai lembaga keuangan komersial tetapi juga sebagai alat kebijakan pemerintah untuk mendorong pembangunan ekonomi nasional. Bank-bank BUMN ini memiliki pengaruh besar di pasar keuangan, dan performa mereka dapat berdampak langsung terhadap stabilitas keuangan negara. Namun, di tengah peran pentingnya, kinerja pasar modal dan pergerakan harga saham bank BUMN menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir.



Gambar 1: Perkembangan Harga Saham Bank BUMN Tahun 2020-2025 (Data diolah 2026)

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025, terlihat bahwa harga saham keempat bank BUMN mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2020, harga saham keempat bank tersebut sempat mengalami penurunan tajam akibat dampak pandemi COVID-19. Namun, mulai triwulan IV tahun 2020 hingga tahun 2021, harga saham berangsur mengalami pemulihan seiring dengan membaiknya aktivitas ekonomi nasional. Memasuki tahun 2022 hingga awal 2023, harga saham mengalami tren peningkatan yang mencerminkan optimisme investor terhadap kinerja sektor perbankan. Meskipun demikian, pada akhir 2023-2024 harga saham kembali berfluktuasi dan cenderung menurun pada beberapa triwulan. Pada tahun 2025, tren penurunan masih berlanjut di sebagian besar bank BUMN, mencerminkan adanya tekanan pasar dan penyesuaian terhadap kondisi ekonomi makro.

Perbedaan tren harga saham antarbank dipengaruhi oleh segmentasi pasar yang berbeda, ketergantungan terhadap kebijakan pemerintah, serta sentimen investor. Bank BNI, Bank Mandiri, dan Bank BTN memiliki fokus pasar pada sektor korporasi, infrastruktur, dan properti yang relatif lebih rentan terhadap perlambatan ekonomi, sedangkan Bank BRI berorientasi pada sektor usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) yang lebih stabil. Ketergantungan terhadap kebijakan pemerintah juga menjadi faktor penting yang memengaruhi kinerja dan harga saham. Bank BTN sangat bergantung pada kebijakan perumahan bersubsidi, sementara Bank BNI dan Bank Mandiri lebih bergantung pada proyek-proyek besar pemerintah yang sensitif terhadap perubahan kebijakan fiskal. Faktor lain yang turut berperan adalah sentimen investor, yaitu persepsi investor terhadap prospek dan risiko masing-masing bank. Bank BRI umumnya dianggap lebih stabil dan menguntungkan dalam jangka panjang, sementara Bank BNI, Bank Mandiri, dan Bank BTN dinilai memiliki risiko yang lebih tinggi.

Harga saham sering kali dianggap sebagai cerminan kinerja perusahaan. Dalam dunia perbankan, harga saham yang stabil bahkan meningkat menunjukkan persepsi positif dari

investor tentang prospek perusahaan, sedangkan penurunan harga saham dapat menandakan adanya ketidakpastian atau masalah dalam manajemen bank. Harga saham yang terus menurun juga berpotensi menjadi indikator awal dari masalah keuangan yang lebih besar, termasuk masalah dalam pengelolaan aset, pertumbuhan kredit, dan manajemen risiko. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan bank, sentimen pasar, serta kondisi makroekonomi. Di sektor perbankan, fluktuasi harga saham sering dikaitkan dengan kinerja keuangan yang tercermin melalui indikator-indikator utama seperti *Return on Equity* (ROE), *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR).

Return on Equity (ROE) mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal secara efektif, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap harga saham. *Non-Performing Loan* (NPL) mencerminkan kualitas aset bank. Peningkatan NPL menunjukkan risiko kredit yang lebih tinggi dan dapat menurunkan kepercayaan pasar, sedangkan penurunan NPL menjadi sinyal positif bagi investor. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) mengindikasikan kecukupan modal bank untuk menanggung risiko. CAR yang tinggi menunjukkan kondisi permodalan yang sehat dan mampu meningkatkan keyakinan investor terhadap stabilitas bank. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) mencerminkan kemampuan bank dalam menyalurkan dana pihak ketiga menjadi kredit. LDR yang terlalu tinggi menunjukkan potensi risiko likuiditas, sedangkan LDR yang seimbang menunjukkan manajemen dana yang efisien dan dapat mendukung stabilitas harga saham.

Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi seperti pandemi COVID-19 dan fluktuasi makroekonomi, nilai perusahaan perbankan menjadi sangat sensitif terhadap perubahan variabel keuangan internal seperti profitabilitas, risiko kredit, kecukupan modal, dan likuiditas. Penurunan harga saham sering kali menjadi indikasi bahwa para investor meragukan kemampuan bank dalam menghasilkan laba dan mengelola risiko, yang pada akhirnya memengaruhi indikator-indikator tersebut. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham pada bank BUMN menjadi hal yang sangat relevan dalam upaya menjaga stabilitas sektor keuangan di Indonesia.

Untuk memahami dinamika hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham, penelitian ini didasarkan pada *Signaling Theory* dan *Efficient Market Theory*. *Signaling Theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan memberikan indikasi atau sinyal kepada investor melalui laporan keuangan, kebijakan dividen, maupun pengungkapan publik lainnya untuk menilai prospek masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan dengan kinerja baik memberikan sinyal positif berupa peningkatan laba dan efisiensi aset, sedangkan perusahaan dengan kinerja buruk memberikan sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor. *Efficient Market Theory* menyatakan bahwa harga saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia dengan cepat dan akurat, sehingga perubahan rasio keuangan bank akan segera tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal (Jogiyanto, 2017).

Sejumlah penelitian terdahulu telah meneliti hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham perbankan, namun hasilnya menunjukkan temuan yang berbeda-beda. Penelitian Megilatul et al. (2022) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sejalan dengan teori bahwa profitabilitas tinggi meningkatkan daya tarik investasi. Akan tetapi, Nabila & Dara (2022) menemukan bahwa ROE tidak

berpengaruh signifikan, menunjukkan bahwa investor mungkin tidak hanya memperhatikan laba atas ekuitas, tetapi juga faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan regulasi pemerintah. Selanjutnya, Romadon & Mohklas (2024) menemukan bahwa NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, karena meningkatnya kredit bermasalah mengurangi kepercayaan investor terhadap kemampuan bank dalam mengelola risiko kredit. Temuan ini diperkuat oleh Nur Aryanti et al. (2022) yang juga menemukan bahwa NPL berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel CAR, Widati (2024) dan Megilatul et al. (2022) menunjukkan bahwa rasio ini berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, karena kecukupan modal yang tinggi memperkuat daya tahan bank terhadap risiko. Namun, Nabila & Dara (2022) justru menemukan bahwa CAR tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa kecukupan modal belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam jangka pendek. Sedangkan pada variabel LDR, Fatma (2020) menemukan bahwa LDR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham, sementara Nur Aryanti et al. (2022) menyatakan bahwa LDR tidak berpengaruh signifikan sama sekali, menandakan bahwa faktor likuiditas belum menjadi perhatian utama bagi investor di sektor perbankan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu ini mendorong perlunya penelitian lanjutan, khususnya dalam konteks bank BUMN yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh kinerja keuangan yang diukur melalui ROE, NPL, CAR, dan LDR terhadap harga saham perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris baru yang memperkuat pemahaman tentang hubungan antara stabilitas keuangan dan nilai pasar bank BUMN, serta memberikan kontribusi bagi pengembangan teori dan praktik manajemen keuangan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan asosiatif kausal untuk mengkaji hubungan atau pengaruh antar variabel. Menurut Sugiyono (2020:65), metode asosiatif kausal merupakan metode yang bersifat sebab dan akibat yang digunakan untuk melihat pengaruh atau hubungan dari variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) yang digunakan dalam penelitian. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dengan variabel dependen harga saham pada perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan melihat laporan keuangan perusahaan dari tahun 2020 sampai 2025. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2020:127). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yang sesuai dengan kriteria berikut:

1. Bank BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2025.

2. Bank BUMN yang memiliki total aset terbesar di Indonesia dan berperan signifikan dalam sistem perbankan nasional.
3. Bank yang membuat laporan tahunan dan dipublikasikan secara luas pada tahun 2020 – 2025.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan perbankan BUMN yang tercatat di BEI tahun 2020 – 2025	4
2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	0
3	Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	4
4	Jumlah periode penelitian (triwulan)	22
Total data		88

Sumber: BEI (Data diolah 2026)

Adapun tabel nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Sumber: BEI (Data diolah 2026)

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data berupa observasi non-partisipatif, yaitu teknik pengumpulan data tanpa keterlibatan langsung peneliti dalam aktivitas objek yang diteliti. Data dikumpulkan melalui pencatatan, analisis, dan penarikan kesimpulan dari informasi yang dipublikasikan perusahaan, khususnya laporan keuangan triwulanan yang telah diaudit. Seluruh data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id serta publikasi dari situs resmi masing-masing bank yang memuat data keuangan seperti total aset, ekuitas, laba bersih, kredit bermasalah, modal, dan dana pihak ketiga.

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik yang tepat digunakan dalam penelitian ini karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021:145). Analisis data menggunakan *software* statistik SPSS dan penelitian ini menggunakan alpha 5% atau 0,05. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi persyaratan statistik (Ghozali, 2021). Pengujian hipotesis dilakukan dengan tiga tahapan antara lain:

1. Uji parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai signifikan $< 0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Uji simultan (Uji F) digunakan untuk membuktikan apakah seluruh variabel independen yang diuji dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai sig $< 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin tinggi koefisien determinasi maka semakin tinggi pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 Data Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	88	.0843	.8573	.327527	.1804139
NPL	88	.0096	.0542	.030425	.0100481
CAR	88	.1607	.2528	.200533	.0214366
LDR	88	.7817	1.1226	.869522	.0542226
Harga Saham	88	840	10325	4655.68	2502.619
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data diolah *output SPSS*, 2026

Berdasarkan tabel 3, seluruh variabel independen menunjukkan standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, yang mengindikasikan konsistensi kinerja keuangan bank BUMN selama periode penelitian. Harga saham memiliki standar deviasi yang cukup besar (2.502,619) dengan rata-rata 4.655,68, mencerminkan volatilitas yang tinggi dan responsivitas terhadap persepsi investor serta kondisi pasar modal.

2. Uji Asumsi Klasik

**Tabel 4 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54590253
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.065
	Negative	-.090
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Data diolah *output SPSS*, 2026

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi $0,077 > 0,05$, sehingga data residual terdistribusi normal.

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a**

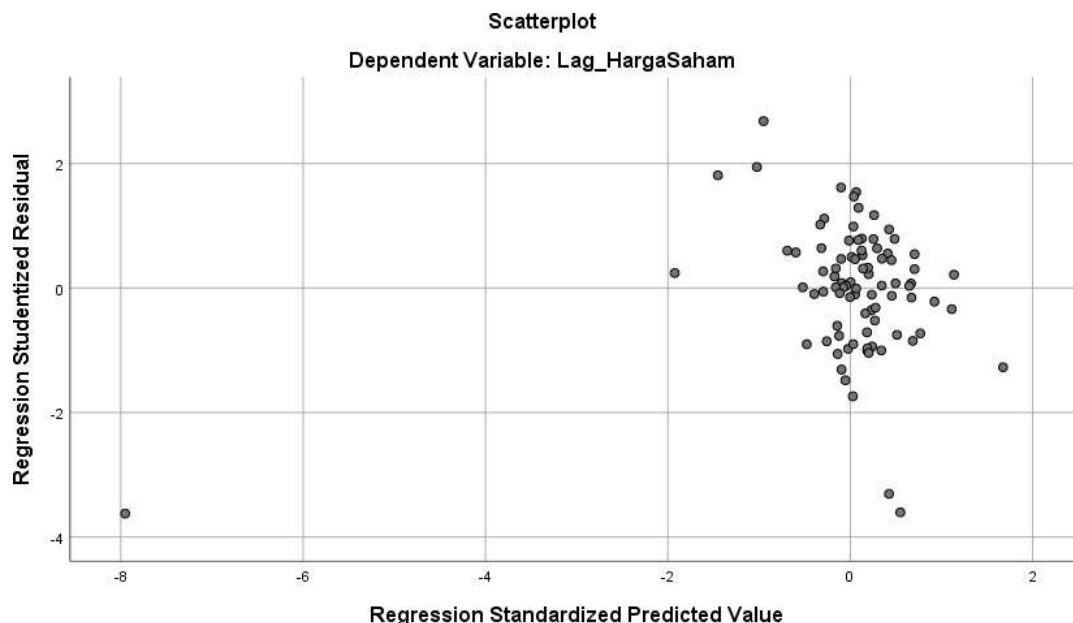
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	.375	.051		7.427	.000		
	Lag_ROE	-.061	.035	-.161	-1.716	.090	.759	1.318
	Lag_NPL	-.901	.118	-.677	-7.615	.000	.842	1.188
	Lag_CAR	.260	.361	.065	.720	.474	.813	1.230
	Lag_LDR	-.354	.426	-.072	-.829	.409	.875	1.143

a. Dependent Variable:

Lag_HargaSaham

Data diolah *output SPSS*, 2026

Seluruh variabel memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 , sehingga tidak terjadi multikolinearitas.

**Gambar 2 Hasil Uji Heterokedastisitas**Sumber: Gambar *output SPSS*, 2026

Uji heteroskedastisitas melalui grafik scatterplot menunjukkan titik-titik menyebar tanpa pola tertentu, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.674 ^a	.454	.428	.19652	2.082

a. Predictors: (Constant), Lag_LDR, Lag_CAR, Lag_NPL, Lag_ROE

b. Dependent Variable: Lag_HargaSaham

Data diolah *output SPSS*, 2026

Hasil uji autokorelasi Durbin-Watson diperoleh nilai 2,082, berada pada rentang $dU < DW < 4-dU$ ($1,7493 < 2,082 < 2,2507$), sehingga tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Berganda**Tabel 7 Hasil Regresi Linier Berganda**
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.375	.051		7.427
	Lag_ROE	-.061	.035	-.161	-1.716
	Lag_NPL	-.901	.118	-.677	-7.615

Lag_CAR	.260	.361	.065	.720	.474
Lag_LDR	-.354	.426	-.072	-.829	.409

a. Dependent Variable:

Lag_HargaSaham

Data diolah *output SPSS*, 2026

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Lag_HargaSaham} = 0,375 - 0,061 \text{ Lag_ROE} - 0,901 \text{ Lag_NPL} + 0,260 \text{ Lag_CAR} - 0,354 \text{ Lag_LDR} + e$$

Persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,375 berarti jika semua variabel independen bernilai nol, harga saham adalah 0,375. Koefisien ROE (-0,061) dan LDR (-0,354) menunjukkan hubungan negatif, CAR (0,260) menunjukkan hubungan positif, sedangkan NPL (-0,901) memiliki pengaruh negatif terbesar terhadap harga saham.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.674 a	.454	.428	.19652

a. Predictors: (Constant), Lag_LDR, Lag_CAR, Lag_NPL, Lag_ROE

b. Dependent Variable: Lag_HargaSaham

Data diolah *output SPSS*, 2026

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,428 menunjukkan bahwa 42,8% variasi harga saham dijelaskan oleh ROE, NPL, CAR, dan LDR, sedangkan 57,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

5. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 9 Hasil Uji F (Simultan) ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.636	4	.659	17.063	.000 b
	Residual	3.167	82	.039		
	Total	5.803	86			

a. Dependent Variable: Lag_HargaSaham

b. Predictors: (Constant), Lag_LDR, Lag_CAR, Lag_NPL,

Lag_ROE

Data diolah *output SPSS*, 2026

Secara simultan, ROE, NPL, CAR, dan LDR berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($F_{hitung} 17,063 > F_{tabel} 2,713$, sig. $0,000 < 0,05$).

**Tabel 10 Hasil Uji t (Parsial)
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.375	.051		7.427
	Lag_ROE	-.061	.035	-.161	-1.716
	Lag_NPL	-.901	.118	-.677	-7.615
	Lag_CAR	.260	.361	.065	.720
	Lag_LDR	-.354	.426	-.072	-.829

a. Dependent Variable:

Lag_HargaSaham

Data diolah *output SPSS*, 2026

Secara parsial, hanya NPL yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE, CAR, dan LDR tidak berpengaruh signifikan.

Pembahasan

1. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan BUMN periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas yang dihasilkan perusahaan belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang dimiliki. Dalam *Signaling Theory*, ROE yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan berdampak pada harga saham. Namun, dalam penelitian ini ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa investor tidak hanya berfokus pada tingkat pengembalian ekuitas, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas laba, kondisi makroekonomi, serta risiko investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila & Dara (2022) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fatma (2020) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada kondisi pasar, periode penelitian, serta karakteristik perusahaan yang diteliti. Dalam konteks bank BUMN selama periode 2020-2025, investor cenderung mempertimbangkan faktor-

faktor lain di luar profitabilitas seperti stabilitas operasional dan prospek pertumbuhan jangka panjang.

2. Pengaruh Non-Performing Loan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Non-Performing Loan* (NPL) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan BUMN periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kredit bermasalah menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan. *Non-Performing Loan* (NPL) merupakan rasio yang mencerminkan tingkat risiko kredit yang dihadapi oleh bank. Dalam *Signaling Theory*, peningkatan NPL memberikan sinyal negatif kepada investor karena menunjukkan adanya penurunan kualitas aset dan potensi kerugian yang lebih besar. Oleh karena itu, secara teoritis NPL memiliki keterkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa NPL berpengaruh terhadap harga saham, yang berarti investor merespons informasi terkait risiko kredit sebagai salah satu indikator penting dalam menilai prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila & Dara (2022) yang menyatakan bahwa NPL berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Tola, B. F., Artani, K. B. (2024) yang menyatakan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh NPL terhadap harga saham dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi serta tingkat stabilitas sektor perbankan pada periode penelitian. Selama periode 2020–2025 yang mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi, investor sangat sensitif terhadap risiko kredit karena kualitas aset menjadi indikator utama kesehatan bank di tengah ketidakpastian ekonomi.

3. Pengaruh Capital Adequacy Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan BUMN periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kecukupan modal belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan nilai saham. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyediakan modal untuk menanggung risiko kerugian. Dalam *Signaling Theory*, CAR yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan kondisi permodalan yang kuat dan stabil. Namun, dalam penelitian ini CAR tidak berpengaruh terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa investor menganggap tingkat kecukupan modal pada bank BUMN sudah berada dalam kondisi aman sehingga tidak menjadi faktor pembeda dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tola, B. F., Artani, K. B. (2024) yang menyatakan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fatma (2020) yang menyatakan bahwa CAR berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan ini menunjukkan bahwa bank BUMN selama periode penelitian memiliki tingkat CAR yang secara konsisten berada di atas ketentuan regulator, sehingga investor cenderung tidak menjadikannya sebagai indikator pembeda. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pasar telah memperhitungkan kecukupan modal sebagai standar minimum yang harus dipenuhi oleh bank, bukan sebagai faktor yang memberikan nilai tambah.

4. Pengaruh Loan to Deposit Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Loan to Deposit Ratio* (LDR) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan BUMN periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank dalam menyalurkan dana yang dihimpun menjadi kredit. Dalam *Signaling Theory*, LDR yang tinggi menunjukkan tingkat penyaluran kredit yang optimal namun juga mengandung risiko likuiditas yang lebih besar. Dalam perspektif teori keuangan, rasio ini dapat mempengaruhi tingkat risiko perusahaan. Namun, dalam penelitian ini LDR tidak berpengaruh terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan rasio likuiditas sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nur Aryanti et al. (2022) yang menyatakan bahwa LDR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Putri Marianti & Wibowo (2020) yang menyatakan bahwa LDR berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh LDR terhadap harga saham dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan kebijakan penyaluran kredit pada sektor perbankan. Selama periode penelitian, bank BUMN mampu menjaga likuiditasnya pada tingkat yang sehat sehingga investor tidak menganggap risiko likuiditas sebagai ancaman signifikan terhadap nilai saham.

5. Pengaruh Kinerja Keuangan Secara Simultan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji simultan, variabel *Return on Equity* (ROE), *Non-Performing Loan* (NPL), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan BUMN periode 2020–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga model regresi dinyatakan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial terdapat variabel yang tidak berpengaruh, namun secara simultan variabel-variabel kinerja keuangan tetap menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan analisis secara menyeluruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Efficient Market Theory* yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Dalam konteks bank BUMN, kombinasi dari keempat rasio keuangan tersebut memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kesehatan dan stabilitas keuangan bank. Investor tidak hanya melihat satu indikator secara terpisah, tetapi mengevaluasi kinerja keuangan secara holistik untuk menilai prospek investasi. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Fatma (2020) dan Nur Aryanti et al. (2022) yang membuktikan bahwa secara simultan variabel kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dalam perspektif *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui kebijakan keuangan yang diambil, seperti tingkat profitabilitas, risiko kredit, kecukupan modal, dan likuiditas. Temuan dalam penelitian ini mendukung teori tersebut, di mana kinerja keuangan secara keseluruhan menjadi sinyal utama yang diperhatikan investor dalam menilai harga saham bank BUMN. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada sektor perbankan

BUMN merespons sinyal secara komprehensif, tidak hanya terfokus pada satu aspek tertentu seperti profitabilitas atau risiko kredit saja.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai harga saham bank BUMN periode 2020–2025.
2. *Non-Performing Loan* (NPL) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Tingkat kredit bermasalah menjadi salah satu faktor penting yang diperhatikan investor, karena peningkatan NPL memberikan sinyal negatif terhadap kualitas aset bank.
3. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tingkat kecukupan modal bank BUMN yang secara konsisten berada di atas ketentuan regulator menyebabkan investor tidak menjadikannya sebagai indikator pembeda.
4. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Likuiditas bank BUMN yang terjaga dengan baik selama periode penelitian menyebabkan investor tidak menganggap risiko likuiditas sebagai ancaman signifikan.
5. Secara simultan, ROE, NPL, CAR, dan LDR berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan analisis secara menyeluruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, tidak hanya berfokus pada satu indikator tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2018). *Manajemen Kinerja Teori dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fatma, E. R. T. (2020). Pengaruh ROA, ROE, LDR, CAR, dan NPL terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan sektor perbankan yang termasuk dalam indeks LQ45 2015-2019). *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(12), 1651-1663.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hariyani, I. (2010). *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi Cetakan 12). Depok: Rajawali Pers.

- Megilatul, A., Pratama, Y., & Gumilang, R. (2022). Pengaruh CAR, ROE, dan NPL Terhadap Harga Saham Bank Konvensional. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(2), 112-125.
- Nabila, D. R., & Dara, S. R. (2022). Pengaruh LDR, ROE, DER, NIM, NPL, CAR Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Konvensional Periode 2014-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(3), 210-225.
- Nur Aryanti, A., Rahmi, P. P., & Herlina, L. (2022). Pengaruh ROA, ROE, LDR, CAR, Dan NPL Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 3(1), 156-163.
- Putri Marianti, Z., & Wibowo, D. (2020). Pengaruh CAR, ROA, dan NPL Terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus Bank BUMN Periode Tahun 2010-2018). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 156-170.
- Romadhon, A. S., & Mohklas. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 45-58.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tola, B. F., Artani, K. T. B., & Adnyana, I. W. D. P. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perbankan BUMN. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 20(2), 472-484.
- Widati, S. (2024). Pengaruh CR, ROE, ROA, PER Dan CAR Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 2(8), 50-54.