



## Analisis rasio keuangan terhadap *return* saham perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia: Periode 2015–2024

Erna Garnia\*<sup>ID</sup>, Rikah Yuliana Febriani, Siti Riyyan Lisaumi, Fitria Lilyana

Universitas Sangga Buana, Bandung, Indonesia

### ABSTRACT

*Banking stock returns in Indonesia exhibit significant fluctuations driven by various company fundamental factors. This study aims to analyze the effect of Debt to Asset Ratio (DAR), Net Profit Margin (NPM), and Return on Investment (ROI) on the stock returns of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015–2024 period. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis on 15 sample companies selected through purposive sampling, resulting in 150 observations. The results indicate that partially, DAR has a significant negative effect on stock returns, whereas NPM and ROI do not show significant effects. These findings suggest that capital structure is the primary risk consideration for investors in banking stock investment decisions, while operational profitability and investment efficiency have not yet become decisive signals during the observation period.*

**Keywords:** Debt to Asset Ratio, Net Profit Margin, Return on Investment, Stock Return, Banking.

### Article Information:

Received 1/7/2026 / Revised 3/9/2026 / Accepted 3/14/2026 / Online First 4/27/2026

### Corresponding author:

Erna Garnia. Email: [erna.garnia@usbypkp.ac.id](mailto:erna.garnia@usbypkp.ac.id)



© The Author(s) 2026. Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

**Abstrak**

Pengembalian saham sektor perbankan di Indonesia menunjukkan fluktuasi yang signifikan dan dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel terhadap 15 perusahaan sampel yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, menghasilkan total 150 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan NPM dan ROI tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal merupakan pertimbangan risiko utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham perbankan, sementara efisiensi operasional dan investasi belum menjadi sinyal penentu dalam periode pengamatan.

**Kata Kunci:** *Debt to Asset Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return Saham*, Perbankan

## 1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran strategis bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan fungsi ganda, yaitu sebagai sarana pendanaan usaha dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui mekanisme perdagangan sekuritas (Tandelilin, 2018). Dalam konteks investasi, pasar modal menyediakan berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana yang memungkinkan investor memperoleh *return* sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. *Return* saham menjadi indikator utama yang mencerminkan keberhasilan investasi dan menjadi pertimbangan fundamental dalam pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2019).

Sektor perbankan merupakan salah satu sektor vital dalam perekonomian Indonesia yang berperan sebagai intermediasi keuangan dan penggerak sektor riil. Kinerja saham perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan fluktuasi yang signifikan, terutama dalam dekade terakhir yang diwarnai oleh berbagai dinamika ekonomi seperti perlambatan pertumbuhan ekonomi global, pandemi COVID-19, dan perubahan kebijakan moneter (Keuangan, 2024). Data historis menunjukkan bahwa *return* saham sektor perbankan mengalami volatilitas tinggi dengan rata-rata *return* yang bervariasi antar periode, mencerminkan sensitivitas sektor ini terhadap perubahan kondisi makroekonomi dan kinerja internal perusahaan (Wijaya & Kusuma, 2020). Volatilitas *return* saham perbankan menimbulkan tantangan bagi investor dalam mengidentifikasi faktor-faktor determinan yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang banyak digunakan investor untuk menilai nilai intrinsik saham melalui evaluasi kinerja keuangan Perusahaan, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Investment* (ROI) merupakan indikator yang sering dijadikan acuan dalam menilai kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan perbankan (Kasmir, 2019). DAR mencerminkan struktur permodalan dan tingkat *leverage* perusahaan yang menurut *trade-off theory* memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan *return* saham melalui mekanisme manfaat pajak dan biaya kesulitan keuangan

(Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984). NPM mengindikasikan efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, yang menurut *signaling theory* dapat menjadi sinyal positif bagi investor tentang kualitas manajemen dan prospek profitabilitas masa depan (Ross, 1977). Sementara itu, ROI menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* dari total investasi yang ditanamkan, mencerminkan efektivitas alokasi sumber daya perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2020).

Berdasarkan fenomena fluktuasi *return* saham perbankan dan adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DAR, NPM dan ROI terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur mengenai faktor-faktor determinan *return* saham pada sektor perbankan, serta memberikan implikasi praktis bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih informed dan bagi manajemen perbankan dalam merumuskan strategi keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Landasan Teori dan Hipotesis

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi saham, yang dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan. Beberapa teori mendasari hubungan antara rasio keuangan dan *return* saham. Pertama, *trade-off theory* (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984) menjelaskan bahwa penggunaan utang memiliki dampak ganda terhadap nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield* dan biaya *financial distress*, sehingga tingkat *leverage* yang diukur melalui DAR secara teoritis berhubungan dengan *return* saham. Kedua, *signaling theory* (Ross, 1977) menyatakan bahwa kinerja profitabilitas yang tercermin dalam NPM merupakan sinyal bagi investor mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan di masa depan, yang pada akhirnya memengaruhi harga saham. Ketiga, *resource-based view theory* (Barney, 1991) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan ROI tinggi mencerminkan keunggulan kompetitif dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan *return* bagi investor.

### **Return Saham**

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham yang dilakukan, mencerminkan perubahan nilai investasi dalam periode tertentu (Tandelilin, 2018). *Return* saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain* atau *loss* yang berasal dari perubahan harga saham dan *yield* yang berasal dari dividen (Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks pasar modal, *return* saham menjadi indikator fundamental yang mencerminkan kinerja perusahaan dan ekspektasi investor terhadap prospek masa depan perusahaan.

### **Debt to Asset Ratio (DAR)**

*Debt to Asset Ratio* merupakan rasio solvabilitas yang mengukur proporsi total utang terhadap total aset perusahaan, mencerminkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). DAR dihitung dengan membagi total utang dengan total aset, di mana semakin tinggi rasio ini mengindikasikan semakin besar proporsi pendanaan yang berasal dari utang (Ersyafdi & Aslamiyah, 2023). Dalam konteks perbankan, penggunaan *leverage* menjadi karakteristik inheren mengingat bisnis perbankan yang berbasis pada penghimpunan dana masyarakat sebagai sumber pendanaan utama (Dendawijaya, 2020).

### **Net Profit Margin (NPM)**

*Net Profit Margin* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan atau pendapatan yang diperoleh (Brigham & Ehrhardt, 2020). NPM dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total pendapatan, di mana semakin tinggi NPM mengindikasikan semakin efisien perusahaan dalam mengelola biaya operasional dan menghasilkan profitabilitas (Prabhawati et al., 2023). Dalam industri perbankan, NPM mencerminkan efisiensi operasional dalam menghasilkan laba dari pendapatan bunga bersih dan *fee-based income* setelah dikurangi seluruh beban operasional dan beban bunga (Taswan, 2021).

### **Return on Investment (ROI)**

*Return on Investment* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total investasi yang ditanamkan dalam perusahaan (Horne & Wachowicz, 2018). ROI dihitung dengan membagi laba bersih dengan total investasi, mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk menghasilkan *return* bagi investor (Wahab & Handayani, 2023). Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi penggunaan modal dan aset dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Return Saham**

Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang memiliki dampak ganda terhadap nilai perusahaan melalui manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) (Myers, 1984). Dalam konteks pasar modal, perusahaan dengan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan *Return on Equity* melalui efek daya ungkit keuangan (*financial leverage effect*), yang kemudian meningkatkan ekspektasi imbal hasil bagi pemegang saham. Namun, peningkatan DAR yang tidak terkendali dapat meningkatkan risiko sistematis dan probabilitas gagal bayar, sehingga investor cenderung meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi risiko (*risk premium*) (Chen & Strange, 2005).

Penelitian empiris oleh Sartono & Munir (2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada sektor keuangan karena kekhawatiran investor terhadap beban bunga. Sebaliknya, Nurwahyudi & Mawardi (2020) berpendapat bahwa pengaruhnya bergantung pada kondisi fundamental perusahaan. Adanya ketidakkonsistenan temuan ini mendasari pengujian kembali variabel DAR pada sektor perbankan periode 2015–2024. Maka, diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

### **Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return Saham**

*Signaling theory* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan merupakan sinyal krusial bagi investor mengenai kualitas tata kelola manajemen dan prospek pertumbuhan di masa depan (Ross, 1977). Dalam industri perbankan, NPM mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba bersih dari total pendapatan operasional setelah dikurangi beban bunga dan beban lainnya (Taswan, 2021). Rasio NPM yang tinggi mengindikasikan efisiensi operasional yang baik, yang ditangkap oleh pasar sebagai berita baik (*good news*).

Peningkatan profitabilitas ini memicu peningkatan permintaan saham oleh investor yang berekspektasi pada perolehan dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*), sehingga *return* saham meningkat (Prabhawati et al., 2023). Hal ini sejalan dengan temuan Utami &

Darmawan (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Meskipun demikian, adanya temuan yang tidak konsisten pada sektor perbankan di periode yang berbeda menuntut pengujian kembali variabel ini. Berdasarkan argumentasi tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

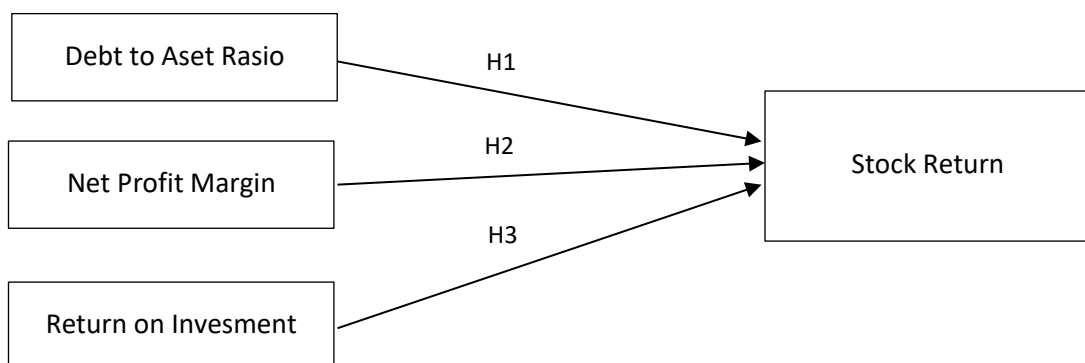
**H2:** *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

### **Pengaruh *Return on Investment* terhadap *Return Saham***

*Resource-Based View (RBV) Theory* menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan ROI yang tinggi mencerminkan keunggulan kompetitif dalam mendayagunakan sumber daya secara optimal (Barney, 1991). ROI mengindikasikan efektivitas manajemen dalam mengalokasikan modal pada aset-aset produktif untuk menghasilkan laba bersih. Investor cenderung memberikan valuasi lebih tinggi pada bank yang mampu mempertahankan ROI secara konsisten, karena hal tersebut mencerminkan efisiensi manajerial dalam mengelola investasi yang ditanamkan (Dierickx & Cool, 1989).

Secara empiris, Pratama & Wiksuana (2018) menemukan bahwa efisiensi pengelolaan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham karena memberikan kepastian keuntungan bagi pemegang saham. Namun, Hidayat (2021) menemukan hasil yang tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa pasar mungkin lebih merespons faktor eksternal dibandingkan efisiensi internal pada periode tertentu. Inkonsistensi ini memperkuat perlunya pengujian ulang untuk melihat sejauh mana investor perbankan di BEI mempertimbangkan efisiensi investasi dalam keputusan mereka. Berdasarkan pertimbangan tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H3:** *Return on Investment* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.



**Gambar 1.** Kerangka Penelitian

### **3. Metode**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen secara sistematis. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dalam bentuk data panel yang menggabungkan data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Sumber data utama berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang dipublikasikan secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia dan situs web masing-masing perusahaan untuk memperoleh nilai rasio keuangan. Selain itu, data harga saham harian selama

periode pengamatan 2015–2024 diperoleh melalui portal Yahoo Finance dan Investing.com untuk menghitung tingkat pengembalian saham secara akurat.

### **Sampel dan Prosedur**

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2015–2024, yang berjumlah 47 perusahaan. Penentuan jumlah sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana pemilihan anggota sampel didasarkan pada kriteria tertentu guna memastikan kesesuaian data dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi konsistensi pendaftaran perusahaan selama periode penelitian, ketersediaan laporan keuangan auditan secara lengkap, serta kepemilikan data harga saham yang aktif. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan perbankan yang memenuhi syarat untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan metode regresi data panel.

Prosedur pengumpulan data dilakukan melalui serangkaian tahapan yang terstruktur mulai dari tahap identifikasi hingga tahap validasi. Langkah awal dimulai dengan mengidentifikasi populasi dan melakukan seleksi sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Selanjutnya, dilakukan ekstraksi data dari laporan keuangan tahunan untuk memperoleh nilai *Debt to Asset Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Return on Investment*. Tahap berikutnya adalah pengambilan data harga saham historis dari portal keuangan global untuk menghitung nilai *return* saham sebagai variabel dependen. Seluruh data yang terkumpul kemudian melewati proses verifikasi dan validasi secara teliti untuk menjamin akurasi, kelengkapan, dan konsistensi data sebelum dilakukan pengolahan statistik.

### **Pengukuran**

Variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio yang bersumber langsung dari performa keuangan perusahaan dalam laporan tahunan. Variabel dependen adalah *return* saham yang dihitung berdasarkan selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya untuk mencerminkan keuntungan investasi. Sementara itu, variabel independen terdiri dari *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang merepresentasikan tingkat *leverage* perusahaan melalui perbandingan total utang terhadap total aset (Hafif et al., 2025), serta *Net Profit Margin* (NPM) yang mengukur efisiensi laba bersih dari total pendapatan yang diperoleh (Hamdiah et al., 2022). Selain itu, *Return on Investment* (ROI) digunakan sebagai indikator efektivitas manajemen dalam mengalokasikan modal investasi untuk menghasilkan profitabilitas bagi para pemegang saham (Pratama et al., 2024).

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi dan karakteristik data yang telah dikumpulkan. Selanjutnya, dilakukan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen dengan mempertimbangkan tiga model estimasi, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Penentuan model terbaik dilakukan melalui serangkaian pengujian formal yang meliputi Uji Chow dan Uji Hausman. Sebelum hasil regresi diinterpretasikan, model harus memenuhi persyaratan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan bahwa model penelitian bersifat tidak bias dan memiliki tingkat validitas yang tinggi melalui bantuan perangkat lunak statistik SPSS 27.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif dari 15 perusahaan perbankan selama periode 2015–2024 dengan total 150 observasi disajikan pada Tabel 1. Jumlah observasi sebanyak 150 data dinilai telah memenuhi syarat kecukupan sampel untuk pengujian regresi data panel, sehingga mampu memberikan gambaran yang representatif mengenai profil risiko dan profitabilitas industri perbankan di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation	N
<i>Return Saham</i>	-0,026	0,848	0,1826	0,3666	150
DAR (%)	72,79	88,32	82,5369	5,1048	150
NPM	0,091	0,547	0,3211	0,2040	150
ROI	0,138	3,201	0,6756	0,9188	150

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1, *return* saham memiliki nilai rata-rata 0,1826, yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan perbankan sampel menghasilkan imbal hasil positif selama periode penelitian. Variabel DAR menunjukkan rata-rata sebesar 82,5369%, yang mencerminkan ketergantungan tinggi pada pendanaan utang sebagai karakteristik inheren industri perbankan. NPM memiliki rata-rata 0,3211, menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan laba bersih yang bervariasi. Sementara itu, ROI memiliki rentang nilai yang cukup lebar antara 0,138 hingga 3,201, mengindikasikan adanya kesenjangan efisiensi pemanfaatan investasi antar bank dalam sampel.

**Tabel 2.** Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t-Statistik	Prob.	Kesimpulan
DAR	-2,5064	0,0134	H1 Diterima (Signifikan)
NPM	1,3521	0,1784	H2 Ditolak (Tidak Signifikan)
ROI	0,8551	0,3938	H3 Ditolak (Tidak Signifikan)
R <sup>2</sup>	0.390		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.376		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model*, pengujian hipotesis dilakukan secara parsial untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham. Pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai t-statistik sebesar -2,5064 dengan nilai probabilitas 0,0134, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa Hipotesis 1 diterima, di mana DAR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perbankan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap total aset direspons secara

negatif oleh pasar karena dianggap meningkatkan risiko finansial, sehingga berdampak pada penurunan nilai investasi yang diterima oleh pemegang saham.

Selanjutnya, pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) memperoleh nilai t-statistik sebesar 1,3521 dengan probabilitas sebesar 0,1784. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 2 ditolak, yang berarti NPM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan perbankan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatan operasionalnya belum mampu menjadi katalis utama bagi pergerakan harga saham di pasar modal. Investor tampaknya tidak hanya melihat margin laba bersih sebagai satu-satunya sinyal dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor perbankan selama periode pengamatan.

Sementara itu, pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan nilai t-statistik untuk *Return on Investment* (ROI) sebesar 0,8551 dengan probabilitas 0,3938. Mengingat nilai probabilitas yang jauh di atas ambang batas signifikansi 5%, maka Hipotesis 3 ditolak, yang menegaskan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini mengimplikasikan bahwa tingkat efisiensi manajemen dalam mengalokasikan modal untuk menghasilkan keuntungan belum menjadi indikator yang cukup kuat untuk mendorong minat beli investor secara masif. Kondisi ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik investor perbankan yang lebih memprioritaskan aspek stabilitas dan pengelolaan risiko dibandingkan sekadar efisiensi investasi jangka pendek.

Secara keseluruhan, model penelitian ini memiliki nilai R-squared sebesar 0,3905 yang menunjukkan bahwa kombinasi variabel DAR, NPM, dan ROI mampu menjelaskan variasi *return* saham sebesar 39,05%. Meskipun nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,3768 menunjukkan kemampuan prediksi yang moderat, hasil ini tetap memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika pasar modal Indonesia. Nilai residu sebesar 60,95% menunjukkan adanya faktor eksternal atau variabel fundamental lain di luar model, seperti suku bunga, inflasi, atau rasio kesehatan bank spesifik seperti *Non-Performing Loan* (NPL) yang turut menentukan fluktuasi *return* saham perbankan.

## Pembahasan

### *Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0.0134 yang lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien regresi -0.003127. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat *leverage* akan menurunkan *return* saham, yang sejalan dengan perspektif *trade-off theory* dalam konteks biaya kesulitan keuangan (Myers, 1984). Ketika perusahaan perbankan memiliki proporsi utang yang semakin tinggi terhadap total aset, risiko finansial perusahaan meningkat karena beban bunga yang harus dibayar semakin besar dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan menjadi lebih terbatas (Modigliani & Miller, 1963). Investor menganggap tingkat *leverage* yang tinggi sebagai sinyal risiko yang lebih besar, sehingga mensyaratkan *return* yang lebih tinggi sebagai kompensasi risiko, yang pada gilirannya dapat menekan harga saham dan menurunkan *return* aktual yang diterima.

Dalam konteks industri perbankan Indonesia, rata-rata DAR yang mencapai 82.54% menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan utang, terutama dana pihak ketiga berupa simpanan dan deposito. Meskipun penggunaan *leverage* merupakan karakteristik inheren dalam bisnis perbankan, tingkat *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap guncangan likuiditas dan risiko sistemik, terutama dalam periode krisis ekonomi seperti pandemi COVID-19 yang terjadi dalam periode penelitian (Rahmawati & Amalia, 2023).

Manajemen perbankan perlu mengelola struktur permodalan secara optimal dengan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan *leverage* dengan risiko *financial distress*. Meskipun *leverage* merupakan karakteristik bisnis perbankan, manajemen perlu memastikan bahwa tingkat *leverage* berada dalam batas yang dapat dikelola untuk meminimalkan persepsi risiko investor (Kasmir, 2019). Bagi investor, DAR dapat digunakan sebagai salah satu indikator penting dalam menilai risiko investasi saham perbankan, di mana perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah cenderung memberikan *return* yang lebih tinggi dengan risiko yang lebih terkendali (Brigham & Houston, 2019).

#### *Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0.1784 yang lebih besar dari 0.05. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif (0.124856), namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas operasional yang diukur melalui NPM belum menjadi faktor determinan yang signifikan dalam pembentukan *return* saham perbankan selama periode penelitian. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif salah satunya investor mungkin lebih memperhatikan profitabilitas yang diukur dengan metrik lain seperti *Return on Equity* (ROE) atau *Return on Assets* (ROA) yang lebih relevan dalam konteks perbankan, dibandingkan dengan NPM yang lebih mencerminkan efisiensi operasional (Dendawijaya, 2020), dalam periode penelitian 2015-2024 yang mencakup berbagai kondisi ekonomi termasuk pandemi COVID-19, investor mungkin lebih fokus pada indikator kecukupan modal, kualitas aset, dan likuiditas sebagai ukuran ketahanan perbankan dibandingkan profitabilitas jangka pendek (Rahmawati & Amalia, 2023).

Meskipun NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, manajemen perbankan tetap perlu menjaga profitabilitas operasional sebagai indikator kesehatan keuangan internal perusahaan (Taswan, 2021). Bagi investor, temuan ini mengindikasikan perlunya pendekatan analisis fundamental yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai rasio keuangan dan faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi, tidak hanya mengandalkan profitabilitas operasional semata (Tandelilin, 2018).

#### *Pengaruh Return on Investment terhadap Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0.3938 yang lebih besar dari 0.05. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif (0.015782), namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi investasi yang diukur melalui ROI belum menjadi pertimbangan utama investor dalam membentuk ekspektasi *return* saham perbankan selama periode penelitian.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa penggunaan ROI sebagai indikator kinerja dalam sektor perbankan perlu dievaluasi dan mungkin perlu digantikan dengan rasio profitabilitas yang lebih relevan dan familiar dalam industri perbankan seperti ROA atau ROE (Brigham & Ehrhardt, 2020). Bagi investor, temuan ini memberikan pembelajaran bahwa tidak semua rasio keuangan memiliki relevansi yang sama terhadap *return* saham, sehingga pemilihan indikator fundamental yang tepat menjadi penting dalam analisis investasi (Hartono, 2022).

Temuan penelitian ini bahwa model analisis fundamental yang hanya mengandalkan beberapa rasio keuangan mungkin tidak cukup untuk menjelaskan variasi *return* saham secara komprehensif, terutama dalam konteks sektor perbankan yang memiliki karakteristik unik dan sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi (Dendawijaya, 2020).

## 5. Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur permodalan yang direpresentasikan oleh *leverage* merupakan faktor determinan yang signifikan dalam pembentukan *return* saham perbankan di Indonesia, dengan arah pengaruh negatif yang mengindikasikan bahwa peningkatan ketergantungan terhadap pendanaan utang menurunkan *return* saham akibat meningkatnya persepsi risiko investor. Temuan menarik dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas operasional dan efisiensi investasi, yang secara teoritis dianggap sebagai indikator penting kinerja perusahaan, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perbankan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih responsif terhadap risiko finansial dibandingkan metrik profitabilitas dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor perbankan, terutama dalam kondisi ekonomi yang dinamis. Manajemen perbankan perlu memprioritaskan pengelolaan struktur modal yang optimal untuk mempertahankan kepercayaan investor, sementara investor disarankan untuk mengadopsi pendekatan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar rasio keuangan konvensional.

### Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan penelitian ini terletak pada cakupan variabel yang terbatas pada tiga rasio keuangan dan tidak mengakomodasi variabel spesifik perbankan seperti kualitas aset, kecukupan modal, dan likuiditas, serta tidak mempertimbangkan faktor makroekonomi dan kondisi pasar yang dapat mempengaruhi validitas hasil penelitian. Untuk pengembangan penelitian mendatang, disarankan untuk memperluas cakupan variabel dengan memasukkan rasio spesifik perbankan seperti *Non-Performing Loan*, *Capital Adequacy Ratio*, *Loan to Deposit Ratio*, dan efisiensi operasional yang diukur dengan BOPO untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang determinan *return* saham perbankan. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sebagai variabel moderasi atau kontrol untuk menangkap dinamika eksternal yang mempengaruhi kinerja saham perbankan. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang atau analisis sub-periode untuk membandingkan pola hubungan pada kondisi ekonomi normal versus krisis dapat memberikan insight yang lebih mendalam tentang stabilitas pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham. Pendekatan metodologi alternatif seperti analisis *threshold* atau *regime-switching regression* juga dapat dipertimbangkan untuk mengidentifikasi titik kritis pengaruh variabel independen berubah secara signifikan.

## Referensi

- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal Of Management*, 17(1), 99–120.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2020). *Financial Management: Theory And Practice (16th Ed.)*. Cengage Learning.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamentals Of Financial Management (15th Editi)*. Cengage Learning.
- Chen, J., & Strange, R. (2005). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies. *Economic Change and Restructuring*, 38(1), 11–35.
- Dendawijaya, L. (2020). *Manajemen Perbankan (Edisi 3)*. Ghalia Indonesia.

- Dierickx, I., & Cool, K. (1989). Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. *Management Science*, 35(12), 1504–1511.
- Ersyafdi, I. R., & Aslamiyah, Z. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index 70. *Iqtishoduna*, 19(2), 173–191. <https://doi.org/10.18860/iq.v19i2.19273>
- Hafif, F. Al, Darmayuda, & Asrina, P. (2025). Pengaruh Nilai Tukar Dolar, Shanghai Stock Exchange (Ssec) Dan Indeks Standard and Poors 500 (S&P 500) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Revolusi Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 27–32.
- Hamdiah, C., Riza, A., Maryam, Rusmina, C., & Abdullah, Z. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Jemsi (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 8(1), 7–16. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v8i1.640>
- Hartono, J. (2022). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi 3, 9)*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Hidayat, R. (2021). Analisis Pengaruh Roi, Roe, Dan Eps Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(3), 201–215.
- Horne, J. C. V, & Wachowicz, J. M. (2018). *Fundamentals Of Financial Management (14th Ed.)*. Pearson Education.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Rajawali Pers.
- Kuangan, O. J. (2024). *Survei Nasional Literasi Dan Inklusi Keuangan 2024*. OJK Indonesia.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Nurwahyudi, A., & Mawardi, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 6(1), 78–92.
- Prabhawati, I. G. A. I., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2023). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020. *Jurnal Emas*, 4(2), 369–381.
- Pratama, A. R. Y., Prapanca, D., & Sriyono. (2024). Return on Assets (ROA), Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) Against Share Prices (Case Study of Automotive Subsector Companies and Components Listed on The Indonesian Stock Exchange In 2020-2023). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 5755–5769. <https://journal.yrpiiku.com/index.php/msej/article/view/5103>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Firm Size Dan Return On Asset Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 2063–2093.
- Rahmawati, D., & Amalia, S. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 45–62.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sartono, B., & Munir, M. (2021). Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(2), 234–248.
- Tandelilin, E. (2018). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi*. Kanisius.

- Taswan. (2021). *Manajemen Perbankan: Konsep, Teknik, Dan Aplikasi (Edisi 4)*. Upp Stim Ykpn.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 111–122.
- Wahab, D. I., & Handayani, S. (2023). Pengaruh Return On Investment, Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Gorontalo Accounting Journal*, 6(2), 212. <https://doi.org/10.32662/gaj.v6i2.3010>
- Wijaya, R., & Kusuma, H. (2020). Volatilitas Return Saham Perbankan Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 9(2), 156–170.

## Declarations

### Funding

*The authors received no financial support for the research and publication of this article.*

### Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

### Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

### Publisher's Note

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta (STEI Press) remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations

### Rights and permissions

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.