

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KINERJA PASAR
SAHAM PERBANKAN INDONESIA

Daniel Partogi, Louis Anthony, Henny Setyo Lestari

Universitas Trisakti, Jakarta Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords: *Financial Performance, CAMELS, Capital Adequacy Ratio, Net Non-Performing Assets, Return on Assets, Net Interest Margin, Liquid Asset to Total Asset, Share Price Growth, Fixed Effects Model*

Kata kunci: Kinerja Keuangan, CAMELS, Capital Adequacy Ratio, Net Non-Performing Assets, Return on Assets, Net Interest Margin, Liquid Asset to Total Asset, Pertumbuhan Harga Saham, Fixed Effects Model.

Corresponding author:

Henny Setyo Lestari

henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

Abstract: *This study aims to analyze the effect of financial performance, measured through the CAMELS framework, on the stock market performance of commercial banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. The independent variables examined are the Capital Adequacy Ratio (CAR), Net Non-Performing Assets (NNPA), Return on Assets (ROA), Net Interest Margin (NIM), and Liquid Asset to Total Asset (LATA), with the natural logarithm of total assets (LNTA) included as a firm-size control variable, while market performance is proxied by Share Price Growth (SPG). The research uses panel data from 42 banks over five years (210 observations) selected through purposive sampling, analyzed using a Fixed Effects Model with robust standard errors based on the Chow test and AIC/BIC criteria. The empirical results show that NIM has a significant negative effect on share price growth at the 5% level, while LNTA is marginally significant at the 10% level. CAR, NNPA, ROA, and LATA have no significant effect on share price growth. Simultaneously, all variables significantly influence share price growth, with a Within R-squared of 31.77%.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diukur melalui pendekatan CAMELS terhadap kinerja pasar saham bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Variabel independen yang diuji adalah Capital Adequacy Ratio (CAR), Net Non-Performing Assets (NNPA), Return on Assets (ROA), Net Interest Margin (NIM), dan Liquid Asset to Total Asset (LATA), dengan logaritma natural total aset (LNTA) sebagai variabel kontrol ukuran perusahaan, sedangkan kinerja pasar diproksikan dengan pertumbuhan harga saham (Share Price Growth/SPG). Penelitian menggunakan data panel dari 42 bank selama lima tahun (210 observasi) yang dipilih melalui purposive sampling, dianalisis menggunakan Fixed Effects Model dengan robust standard errors berdasarkan uji Chow dan kriteria AIC/BIC. Hasil empiris menunjukkan bahwa NIM berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan harga saham pada tingkat 5%, sementara LNTA marginal signifikan pada tingkat 10%. CAR, NNPA, ROA, dan LATA tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham. Secara simultan, seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham dengan nilai R-squared Within sebesar 31,77%.

PENDAHULUAN

Kinerja sektor perbankan memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Sebagai lembaga intermediasi, bank dituntut untuk mempertahankan kesehatan keuangan agar mampu menjalankan fungsi intermediasi secara optimal sekaligus menjaga kepercayaan investor terhadap kinerja pasar modal. Oleh karena itu, pemahaman mengenai hubungan antara kinerja keuangan (*financial performance*) dan kinerja pasar (*market performance*) menjadi semakin relevan untuk melihat bagaimana kondisi internal bank direspons oleh pasar.

Penelitian Sar dan Panigrahi (2025) berjudul “The Dynamics of Financial Performance and Market Performance in the Banking Industry” memberikan kontribusi penting dalam memahami hubungan tersebut. Mereka menilai kinerja keuangan menggunakan pendekatan CAMELS sebagai indikator utama, yaitu *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Net Non-Performing Assets* (NNPA), *Return on Assets* (ROA), *Net Interest Margin* (NIM), dan *Liquid Asset to Total Asset* (LATA), dengan logaritma natural total aset (LNTA) sebagai variabel kontrol ukuran perusahaan, sementara kinerja pasar diukur melalui pertumbuhan harga saham tahunan sebagai representasi langsung persepsi investor.

Setiap indikator mencerminkan kondisi keuangan bank dari sisi yang berbeda. CAR mengukur kekuatan modal dalam menyerap risiko; NNPA mencerminkan kualitas aset melalui tingkat kredit bermasalah; ROA dan NIM merepresentasikan profitabilitas dan efisiensi intermediasi; LATA menggambarkan likuiditas; sedangkan LNTA mengontrol pengaruh skala operasi bank. Temuan empiris terdahulu menunjukkan bahwa pasar cenderung lebih sensitif terhadap indikator risiko dan profitabilitas dibandingkan modal atau likuiditas, sehingga arah dan signifikansi pengaruh tiap indikator bersifat kontekstual bergantung pada karakteristik pasar. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan pada konteks Indonesia untuk menguji apakah pola yang ditemukan Sar dan Panigrahi (2025) juga terjadi pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya pada periode pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Penelitian ini menguji pengaruh CAR, NNPA, ROA, NIM, dan LATA terhadap pertumbuhan harga saham dengan LNTA sebagai variabel kontrol, sehingga memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana kinerja keuangan memengaruhi persepsi investor di industri perbankan Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan dan Pendekatan CAMELS

Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya untuk menghasilkan laba (Suhadak et al., 2019). Dalam sektor perbankan, kinerja keuangan umumnya diukur dengan pendekatan CAMELS, yang terdiri dari *Capital Adequacy*, *Asset Quality*, *Management*, *Earnings*, *Liquidity*, dan *Sensitivity to Market Risk* (Venkatesh & Suresh, 2014; Banu & Vepa, 2021). Model CAMELS digunakan oleh regulator, termasuk Bank Indonesia dan Basel Committee, untuk menilai kesehatan bank secara menyeluruh. Komponen

yang digunakan dalam penelitian ini meliputi CAR, NNPA, ROA, NIM, dan LATA, serta LNTA sebagai proksi ukuran perusahaan.

Kinerja Pasar dan Efficient Market Hypothesis

Kinerja pasar menggambarkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Menurut Hatem (2017), pertumbuhan harga saham (*Share Price Growth/SPG*) merupakan parameter yang paling umum digunakan untuk mengukur imbal hasil investasi saham. Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970), harga saham di pasar yang efisien mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi kinerja keuangan, sehingga perbaikan kinerja keuangan seharusnya direspons positif oleh pasar. Model CAPM (Sharpe, 1964; Lintner, 1965) dan pengembangannya oleh Fama dan French (1992) yang menambahkan faktor ukuran perusahaan turut menjadi landasan dalam menjelaskan variasi imbal hasil saham.

Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah mengkaji hubungan kinerja keuangan dan kinerja pasar saham perbankan. Sar dan Panigrahi (2025) di India menemukan NNPA, NIM, dan ROCE berpengaruh negatif signifikan, sementara CAR positif tidak signifikan. Di Indonesia, Sarjono dan Suprpto (2020) menemukan CAR, ROA, ROE, dan NIM berkorelasi positif dengan harga saham, sedangkan Nugroho et al. (2020) menemukan sebagian besar indikator CAMELS tidak berpengaruh signifikan. Awwad (2022) di Yordania dan Ikechukwu & Owualah (2022) di Nigeria menemukan hasil yang beragam pada indikator CAMEL, sementara Sumantri (2020), Gea dan Tobing (2022), serta Fadhillah dan Ikhsan (2023) menegaskan peran profitabilitas terhadap harga saham. Inkonsistensi temuan lintas penelitian ini memperkuat perlunya pengujian ulang pada konteks perbankan Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kajian teoretis dan empiris, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

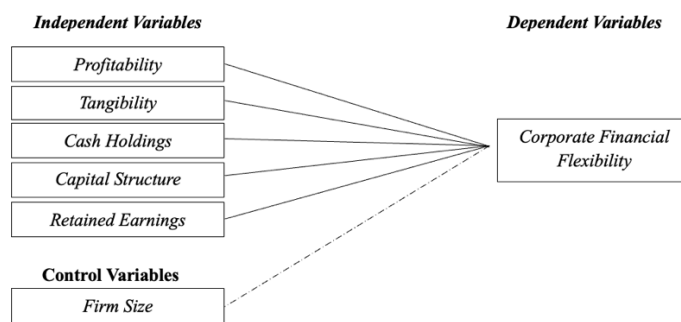
1. H1: Capital Adequacy Ratio (CAR) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan harga saham.
2. H2: Net Non-Performing Assets (NNPA) berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan harga saham.
3. H3: Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan harga saham.
4. H4: Net Interest Margin (NIM) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham.
5. H5: Liquid Asset to Total Asset (LATA) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham.
6. H6: Logaritma Natural Total Aset (LNTA) sebagai proksi ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham.

Model Penelitian dan Hipotesis Model Penelitian

Penelitian ini mengacu pada satu studi utama, yaitu “*Towards Understanding the Firm Specific Determinants of Corporate Financial Flexibility*” Almomani et al. (2025) serta penelitian terdahulu yang mengkaji faktor-faktor penentu fleksibilitas keuangan perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, penelitian ini mengembangkan rerangka konseptual yang menempatkan *Corporate Financial Flexibility* (CFF) sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh lima variabel independen, yaitu *Profitability*, *tangibility*, *cash holdings*, *capital structure*, dan *retained earnings*, serta satu variabel kontrol, yaitu *firm size*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability* dan *Cash holdings* memiliki dampak positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*, sedangkan *Tangibility*, *Capital Structure*, dan *Retained Earnings* memiliki pengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility* Almomani et al. (2025).

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disusun kerangka konseptual yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan dependen sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian Hipotesis

Hipotesis dari kerangka model yang dibuat antara lain :

H1: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*

H2: *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H3: *Cash holdings* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H4: *Capital structure* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H5: *Retained Earnings* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H6: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal (*explanatory research*), bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen kinerja keuangan (CAR, NNPA, ROA, NIM, LATA) dan variabel kontrol LNTA terhadap variabel dependen pertumbuhan harga saham. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan akhir tahun yang bersumber dari BEI, situs resmi perusahaan, dan OJK selama periode 2021–2025.

Pertumbuhan harga saham dihitung sebagai $SPG = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} \times 100\%$ (Hobarth, 2006; Chabachib et al., 2020). CAR diukur sebagai rasio modal terhadap aset tertimbang menurut risiko; NNPA sebagai NPA bersih terhadap total kredit; ROA sebagai laba bersih terhadap total aset; NIM sebagai pendapatan bunga bersih terhadap rata-rata aset produktif; LATA sebagai aset likuid terhadap total aset; dan LNTA sebagai logaritma natural total aset.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh bank umum yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) bank terdaftar di BEI selama periode 2021–2025; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; dan (3) memiliki data harga saham tahunan yang konsisten. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 42 bank yang memenuhi syarat, sehingga total observasi mencapai 210 data poin selama lima tahun. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews.

Table.1 List sampel Bank yang diteliti

No	Name of Bank	Types of Bank
1	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Bank Umum BUMN
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Bank Umum BUMN
3	PT Bank Central Asia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
4	PT Bank CIMB Niaga Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
5	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
6	PT Bank KB Bukopin Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
7	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	Bank Umum Pembangunan Daerah
8	PT Bank Mega Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
9	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
10	PT Bank OCBC NISP Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
11	PT Bank Jago Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
12	PT Bank Sinarmas Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
13	PT Bank Neo Commerce Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
14	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Bank Umum BUMN
15	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	Bank Umum Pembangunan Daerah
16	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Bank Umum BUMN
17	PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
18	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Bank Umum Syariah

19	PT Bank Pan Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
20	PT Bank Permata Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
21	PT Bank Raya Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
22	PT Bank Amar Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
23	PT Bank Capital Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
24	PT Allo Bank Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
25	PT Bank Mestika Dharma Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
26	PT Bank JTrust Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
27	PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	Bank Umum Pembangunan Daerah
28	PT Bank Ganesha Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
29	PT Bank Maspion Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
30	PT Bank Bumi Arta Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
31	PT Bank of India Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
32	PT Bank BTPN Syariah Tbk	Bank Umum Syariah
33	PT Bank Victoria International Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
34	PT Bank Oke Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
35	PT Bank Mayapada Internasional Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
36	PT Bank China Construction Bank Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
37	PT Bank Nationalnobu Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
38	PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
39	PT Bank IBK Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
40	PT Krom Bank Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
41	PT Bank Ina Perdana Tbk	Bank Umum Swasta Nasional
42	PT Bank QNB Indonesia Tbk	Bank Umum Swasta Nasional

Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui perbandingan Pooled OLS, Fixed Effects Model (FEM), dan Random Effects Model (REM) dengan uji Chow dan kriteria AIC/BIC. Model terpilih kemudian diestimasi menggunakan *robust standard errors* (White cross-section) untuk menjaga konsistensi inferensi statistik. Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui perbandingan Pooled OLS, Fixed Effects Model (FEM), dan Random Effects Model (REM) dengan uji Chow dan kriteria AIC/BIC. Model terpilih kemudian diestimasi menggunakan *robust standard errors* (White cross-section) untuk menjaga konsistensi inferensi statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian dari 210 observasi yang terdiri dari 42 bank selama lima tahun, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std Dev	Min	Median	Max
SPG	210	0.3272	3.1628	-0.8559	-0.0137	43.8682
CAR	210	0.3712	0.2420	0.1050	0.2934	1.6992
NNPA	210	0.0123	0.0116	-0.0000	0.0083	0.0670
ROA	210	0.0105	0.0251	-0.1475	0.0099	0.1136
NIM	210	0.0541	0.0470	-0.0352	0.0423	0.2732
LATA	210	0.1143	0.0696	0.0058	0.0961	0.4282
LNTA	210	17.6683	2.0805	9.4794	17.2905	21.7635

Sumber: EViews (data diolah)

Pertumbuhan harga saham (SPG) memiliki rata-rata 32,72% dengan standar deviasi yang sangat besar, mencerminkan dinamika pasar saham perbankan yang heterogen selama periode pemulihan pasca pandemi. CAR rata-rata 37,12% berada jauh di atas minimum regulasi 8%, menunjukkan kecukupan modal yang sangat baik. NNPA rata-rata 1,23% tergolong rendah, mengindikasikan kualitas aset yang sehat. ROA rata-rata 1,05% dan NIM 5,41% menunjukkan profitabilitas dan efisiensi intermediasi yang memadai, sedangkan LATA 11,43% mencerminkan likuiditas yang cukup. LNTA rata-rata 17,67 menunjukkan variasi ukuran bank yang cukup besar dalam sampel.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	VIF	Keterangan
CAR	4.074	Multikolinearitas Moderat
NNPA	2.536	Tidak ada masalah
ROA	1.935	Tidak ada masalah
NIM	3.595	Multikolinearitas Moderat
LATA	4.172	Multikolinearitas Moderat
LNTA	5.550	Multikolinearitas Moderat

Seluruh variabel memiliki nilai VIF di bawah 10 sehingga tidak terdapat multikolinearitas tinggi dalam model. Variabel LNTA memiliki VIF tertinggi (5,550) yang masih tergolong moderat, sementara NNPA dan ROA tidak mengalami masalah multikolinearitas. Uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,049 yang berada dalam rentang dapat diterima (1,5–2,5), sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi. Uji heteroskedastisitas melalui Breusch-Pagan ($p = 0,5580$) dan White Test ($p = 0,3335$) menghasilkan $p\text{-value} > 0,05$, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Meskipun demikian, robust standard errors tetap digunakan sebagai langkah kehati-hatian mengingat heterogenitas data panel perbankan.

Pemilihan Model Regresi Panel

Perbandingan ketiga model regresi panel disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Perbandingan Model Regresi Panel

Kriteria	Pooled OLS	Fixed Effects	Random Effects
R ² (Within)	0.0219	0.3177	0.0187
F-statistic	0.7625	12.5725	0.6493
Prob(F-stat)	0.6002	< 0.001	0.6907
AIC	2481.2	1985.2	2485.0
BIC	2507.0	2050.6	2510.9

Berdasarkan uji Chow (F-statistic = 2,97; $p < 0,001$) serta nilai AIC dan BIC yang lebih rendah, Fixed Effects Model (FEM) dipilih sebagai model utama. FEM mampu mengontrol karakteristik unik masing-masing bank (entity fixed effects), sehingga memberikan estimasi yang lebih akurat dibandingkan Pooled OLS maupun Random Effects Model, dengan R² Within sebesar 31,77%.

Hasil Estimasi dan Pengujian Hipotesis

Hasil estimasi Fixed Effects Model dengan robust standard errors disajikan pada Tabel 5, dan ringkasan pengujian hipotesis pada Tabel 6.

Tabel 5. Hasil Estimasi Fixed Effects Model (Robust Standard Errors)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat	p-value	Sig.
CAR	-7.3682	4.6868	-1.5721	0.1179	
NNPA	-17.0680	24.0664	-0.7092	0.4792	
ROA	2.3636	7.8099	0.3026	0.7626	
NIM	-58.0297	26.9969	-2.1495	0.0331	**
LATA	-21.2981	13.4364	-1.5851	0.1149	
LNTA	-6.8695	3.8753	-1.7726	0.0782	*

Sumber: EViews (data diolah). *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji t (Parsial)

Hipotesis	Variabel	Koefisien	p-value	Hasil	Keputusan
H1	CAR (+)	-7.368	0.1179	Tidak Sig.	Ditolak
H2	NNPA (-)	-17.068	0.4792	Tidak Sig.	Ditolak
H3	ROA (+)	2.364	0.7626	Tidak Sig.	Ditolak
H4	NIM	-58.030	0.0331	Signifikan**	Diterima
H5	LATA	-21.298	0.1149	Tidak Sig.	Ditolak
H6	LNTA	-6.870	0.0782	Hampir Sig.*	Ditolak

Sumber: EViews (data diolah). ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$

Persamaan regresi yang terbentuk adalah: $SPG_{it} = -7,3682(CAR) - 17,0680(NNPA) + 2,3636(ROA) - 58,0297(NIM) - 21,2981(LATA) - 6,8695(LNTA) + \alpha_i + \varepsilon_{it}$. Secara simultan, uji F menghasilkan F-statistic = 12,57 ($p < 0,001$), yang berarti seluruh variabel kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan harga saham.

Capital Adequacy Ratio (CAR) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,1179$) sehingga H1 ditolak. Dengan rata-rata CAR yang sangat tinggi (37,12%), variasi kecukupan modal antar bank bukan faktor pembeda utama; arah negatif yang teramati mengindikasikan persepsi *idle capital* atas modal berlebih, sejalan dengan kecenderungan pada Awwad (2022) dan Ikechukwu & Owualah (2022).

Net Non-Performing Assets (NNPA) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,4792$) sehingga H2 ditolak. Rata-rata NNPA yang rendah (1,23%) membuat variasi antar bank tidak material, dan informasi risiko kredit yang *backward-looking* kemungkinan sudah ter-*price-in* dalam valuasi sebelumnya.

Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,7626$) sehingga H3 ditolak, meskipun arah koefisien positif searah dengan hipotesis. Profitabilitas historis kemungkinan sudah tercermin dalam harga saham periode sebelumnya, dan investor lebih memperhatikan prospek pertumbuhan masa depan.

Net Interest Margin (NIM) berpengaruh negatif signifikan pada tingkat 5% ($p = 0,0331$) sehingga H4 diterima. Arah negatif mengindikasikan bahwa margin bunga tinggi dapat mencerminkan *risk-based pricing* atas debitur berisiko, ketergantungan pada pendapatan bunga tradisional yang kurang *sustainable* di era *digital banking*, atau kompetisi rendah yang tidak berkelanjutan.

Liquid Asset to Total Asset (LATA) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,1149$) sehingga H5 ditolak. Likuiditas berlebihan kemungkinan dipersepsikan sebagai *opportunity cost* karena dana likuid yang terlalu tinggi mengurangi optimalisasi penempatan dana produktif.

Logaritma Natural Total Aset (LNTA) tidak signifikan pada tingkat 5% namun marginal signifikan pada 10% dengan arah negatif ($p = 0,0782$), sehingga H6 ditolak pada $\alpha = 5\%$. Kecenderungan negatif ini mendukung fenomena *size discount*, di mana bank besar cenderung memiliki pertumbuhan lebih lambat, kompleksitas operasional lebih tinggi, dan potensi *agency problem* yang lebih besar (Sakawa et al., 2020; Avramidis et al., 2018).

Secara keseluruhan, fenomena pengaruh negatif dari indikator yang secara teoretis seharusnya positif (CAR, ROA, NIM) menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia memiliki perspektif yang lebih kompleks dan *forward-looking*: pasar tidak hanya menilai angka rasio secara nominal, tetapi juga efisiensi, *sustainability*, dan *trade-off* antara *prudence* dan *growth potential*.

PENUTUP

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja keuangan berbasis CAMELS serta ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan harga saham 42 bank umum di BEI periode 2021–2025 (210 observasi) menggunakan Fixed Effects Model dengan robust standard errors. Hasil

menunjukkan bahwa NIM berpengaruh negatif signifikan pada tingkat 5% dan LNTA marginal signifikan pada tingkat 10%, sedangkan CAR, NNPA, ROA, dan LATA tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan dengan R^2 Within 31,77%. Temuan ini mengindikasikan bahwa margin bunga tinggi dan ukuran bank besar cenderung berasosiasi dengan return saham lebih rendah, mendukung fenomena *size discount* dan pergeseran preferensi investor menuju diversifikasi pendapatan di era *digital banking*.

Penelitian ini memperkuat *Efficient Market Hypothesis* dalam konteks perbankan Indonesia dan menantang pandangan tradisional mengenai arah pengaruh indikator kinerja keuangan. Secara praktis, investor disarankan tidak hanya berfokus pada rasio keuangan nominal yang tinggi, manajemen bank perlu mengoptimalkan efisiensi modal dan diversifikasi pendapatan, dan regulator dapat mempertimbangkan keseimbangan antara aspek prudensial dan daya saing valuasi perbankan.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain periode pengamatan yang relatif singkat dan mencakup kondisi pasca pandemi yang *extraordinary*, cakupan sampel yang terbatas pada 42 bank, belum dimasukkannya variabel makroekonomi, serta asumsi hubungan linear dan potensi endogenitas. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan, memperluas segmen bank (termasuk bank digital dan analisis komparatif syariah-konvensional), menambahkan variabel makroekonomi, serta mempertimbangkan pendekatan non-linear atau *risk-adjusted return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, F., Saerang, I.S., Tulung, J. E. (2019). Analisis Akurasi Model Zmijewski, Springate, Altman, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2).
<https://doi.org/10.35794/emba.v7i2.49101>
- Avramidis, P., Cabolis, C., & Serfes, K. (2018). Bank size and market value: The role of direct monitoring and delegation costs. *Journal of Banking & Finance*, 93, 127–138.
- Awwad, B. S. (2022). The impact of CAMELS indicators on the market value of shares of commercial banks. *International Journal of Business and Management*.
- Banu, M., & Vepa, S. (2021). Financial performance evaluation of banks using the CAMELS model. *International Journal of Management*.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American Political Science Review*, 89(3), 634–647.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2020). Analysis of company characteristics of firm values: Profitability as intervening variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60–70.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1274–1287.

- Fadhilah, N., & Ikhsan, S. (2023). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham bank syariah dan konvensional pasca pandemi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Gea, F., & Tobing, R. L. (2022). Pengaruh ROA dan EPS terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*.
- Hatem, B. S. (2017). Determinants of firm performance: A comparison of European countries. *International Journal of Economics and Finance*, 9(7).
- Hobarth, L. L. (2006). Modeling the relationship between financial indicators and company performance. Vienna University of Economics and Business.
- Ikechukwu, K., & Owualah, S. I. (2022). CAMEL indicators and share prices of deposit money banks in Nigeria. *African Journal of Economic Review*.
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Nugroho, M., Arif, D., & Halik, A. (2020). The effect of CAMELS ratios on banking stock prices in Indonesia. *Management Science Letters*.
- Pramono, S., et al. (2022). Pengaruh CAR, ROA, dan LDR terhadap harga saham perbankan di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Prasetyo, A., & Hartono, J. (2022). Reaksi pasar terhadap informasi keuangan perbankan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Sakawa, H., Watanabel, N., & Duppati, G. (2020). Bank size and corporate valuation: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Sar, A. K., & Panigrahi, P. (2025). The dynamics of financial performance and market performance in the banking industry. *Journal of Banking and Finance Research*.
- Sari, D., & Purwanto, A. (2023). Pergeseran pengaruh NIM terhadap harga saham perbankan sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. *Jurnal Akuntansi*.
- Sarjono, H., & Suprpto, B. (2020). Analisis CAMEL terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable. *Asian Journal of Accounting Research*.

- Sumantri, F. A. (2020). Pengaruh ROA dan ROE terhadap harga saham bank BUMN di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Venkatesh, J., & Suresh, C. (2014). Comparative performance evaluation of banks using CAMELS model. *International Journal of Research*.
- Wuryani, E., et al. (2021). Pengaruh CAR, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran bank terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi*.