



# Reaksi Investor Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan di Indonesia

M. Rasyidin\*, Azka Rizkina, M. Saleh

Fakultas Ekonomi, Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Almuslim, Bireuen, Indonesia

Email: <sup>1,\*</sup>mrasyyidin@umuslim.ac.id, <sup>2</sup>azkaa\_rizkina@yahoo.co.id, <sup>3</sup>muhammadsaleh286@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: mrasyyidin@umuslim.ac.id

**Abstrak**—Penelitian ini menguji reaksi investor di pasar sa'yham terhadap kinerja keuangan perbankan di Indonesia. Data yang digunakan untuk penelitian adalah data sekunder dari bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder selama 4 tahun (2019-2022). Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perbankan adalah dengan menggunakan (*Return on Assets*) ROA, *Return on Equity* (ROE) dan *Earnings per Share* (EPS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor beraksi negatif ketika adanya perubahan pada *Return on Assets* (ROA), namun berbeda reaksi investor ketika adanya perubahan pada *Return on Equity* (ROE) dan *Earnings per Share* (EPS). Reaksi pada kedua variabel ini adalah positif artinya perubahan ROE dan EPS ditanggapi positif oleh investor.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan; Return on Assets; Return on Equity; Earnings per Share; Investor

**Abstract**—This study examines the reactions of investors in the stock market to the financial performance of banks in Indonesia. The data used for research is secondary data from banks listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used is secondary data for 4 years (2019-2022). The method used is multiple regression analysis. The indicators used to measure banking financial performance are ROA (Return on Assets), Return on Equity (ROE) and Earnings per Share (EPS). The results of this study indicate that investors react negatively when there are changes in Return on Assets (ROA), but investors react differently when there are changes in Return on Equity (ROE) and Earnings per Share (EPS). The reaction to these two variables is positive, meaning that changes in ROE and EPS are responded positively by investors.

**Keywords:** Financial performance; Return on Assets; Return on Equity; Earnings per Share; Investors

## 1. PENDAHULUAN

Bank merupakan lembaga keuangan yang berperan sebagai *financial intermediary* antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana dan berfungsi memperlancar aliran lalu lintas transaksi. Kemampuan pengelolaan keuangan bank merupakan salah satu gambaran keberhasilan yang telah dicapai oleh bank dalam melakukan kegiatan operasionalnya (The World Bank, 2014). Kinerja keuangan perbankan menjadi hal utama dan sangat penting untuk menilai keseluruhan hasil kerja perbankan itu sendiri. Mulai dari penilaian aset, utang, likuiditas dan lain sebagainya. Sebuah kinerja bank dapat dinilai dengan menganalisis laporan keuangannya. Berdasarkan laporan rasio keuangan dapat dihitung untuk menilai tingkat kesehatan bank. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi tingkat keberhasilan bank dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Analisis rasio keuangan juga dapat membantu para pelaku bisnis menilai kinerja bank (Ariesta, Marlina & Hidayati, 2019).

Bank membutuhkan modal yang besar untuk mendukung memperluas wilayah pelayanannya maupun untuk memenuhi ketentuan regulator, hal ini sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/ 12 /PBI/2013 Tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum. Dalam pemenuhan kebutuhan modal yang sangat besar tersebut bank dapat melakukan secara internal, yaitu melalui pemupukan laba ditahan, dengan cara tidak membagikan labanya kepada pemilik modal atau pemegang saham. Namun pemenuhan modal secara internal sangatlah terbatas, hal ini disebabkan terbatasnya dalam mendapatkan keuntungan serta terbatasnya pemegang saham secara individu dalam meningkatkan modal (Corbae & D'Erasmus, 2021). Untuk mengatasi problematika tersebut pihak bank banyak melakukan penjualan saham melalui investor di pasar modal guna memenuhi permodalan. Namun bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan perlu disediakan informasi keuangan yang simetris dan dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Investor akan berakasi ketika ada informasi baru (Bird & Yeung, 2012). Informasi publik mengenai keuangan perusahaan berguna bagi investor sebagai dasar evaluasi perusahaan untuk menentukan pilihan investasi, sedangkan bagi perusahaan penting untuk mempromosikan profil dan prestasi perusahaan kepada investor sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modal. Oleh karena itu peran pasar modal dewasa ini menjadi semakin penting mengingat fungsi pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang ingin menanamkan modalnya (investor) (Andries, 2009).

Risiko dalam berinvestasi saham dapat dikurangi dengan kebutuhan untuk memperoleh informasi yang akurat, faktual dan transparan tentang perusahaan. Investor dalam membeli dan menjual saham dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro perusahaan (Ady, et. al, 2013). Faktor makro adalah faktor-faktor eksternal perusahaan termasuk tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kondisi ekonomi dan sosial politik negara. Sementara itu faktor mikro adalah faktor internal perusahaan termasuk kinerja keuangan perusahaan. Informasi yang didapatkan investor dapat memperkirakan tingkat profit yang akan diperoleh dan dapat memilih saham yang tepat dan menguntungkan. Jika rasio yang ditunjukkan dalam kinerja keuangan berfungsi untuk menjaga keseimbangan antara menjaga kecukupan likuiditas dan mencapai keuntungan yang wajar serta memenuhi modal yang cukup hal yang sama akan terjadi pada pergerakan harga saham perusahaan.



Pada kenyataannya yang terjadi pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak selalu menunjukkan pertumbuhan pada harga saham meskipun rasio-rasio keuangan mengalami kenaikan, sebaliknya penurunan rasio keuangan tidak selalu diikuti dengan penurunan harga saham. Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earnings per Share (EPS) merupakan proksi yang biasa digunakan penelitian untuk mengukur kinerja keuangan perbankan (Sari, 2021; Tahir, Djuwarsa & Mayasari, 2021; & Mayanti, 2022) Kinerja keuangan perbankan akan menjadi ukuran seberapa besar risiko investor akan ditanggung untuk memastikan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik atau buruk dengan menganalisis rasio keuangan dari laporan keuangan. Jadi secara teoritis jika kinerja keuangan perbankan telah meningkat maka harga saham akan mencerminkan dengan peningkatan harga saham dan investor akan beraksi positif dengan pergerakan saham tersebut. Kinerja keuangan yang konsisten dan kuat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan. Ini dapat mengakibatkan peningkatan kepercayaan pada manajemen, kestabilan perusahaan dan dukungan terhadap keputusan strategis jangka panjang. Investor menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu faktor utama dalam membuat keputusan investasi. Kinerja keuangan yang baik, seperti laba yang konsisten, pertumbuhan pendapatan yang kuat, dan margin keuntungan yang sehat, cenderung menarik minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang menerbitkan saham yang menunjukkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang biasanya diukur dalam rasio-rasio (Arifin, 2017). Hery (2015) mengatakan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan (Hery, 2015). kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio yaitu berupa ROA, ROE dan EPS. *Return On Assets* adalah rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukurpengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak enurut (Brigham & Houston, 2019). Menurut Horne & Wachowicz (2012) ROA dapat mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva. *Return on equity* (ROE) dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Siregar, Rambe & Simatupang, 2021). Semakin tinggi ROE nya semakin besar pula nilai sahamnya sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena tingkat pengembalian yang diterima investor akan tinggi. Sementara rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham adalah tergambar pada EPS. EPS merupakan keuntungan perusahaan ditampilkan di setiap divisi. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja para pemegang saham senang karena semakin besar keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

### 2.2 Return on Assets (ROA)

Pengukuran *return on assets* berfungsi untuk membandingkan besaran selisih profit perusahaan dengan jumlah nilai aset pada periode tertentu. *Return on assets* merupakan alat yang digunakan perusahaan untuk mengukur kinerja secara keseluruhan mulai dari laba hingga aset tetap. *Return On Assets* (ROA) adalah cara untuk mengukur profitabilitas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari seluruh jumlah aset yang dimilikinya (Erawati, et. al., 2022). *Return on assets* juga berfungsi sebagai alat untuk melihat sejauh mana suatu investasi berhasil menghasilkan keuntungan, jika nilai investasi tersebut sama dengan aset perusahaan yang diinvestasikan. Alat untuk mengukur keuangan kinerja yang berhubungan dengan aspek profitabilitas adalah Return on Assets (ROA). ROA adalah rasio antara keuntungan yang dihasilkan dalam satu periode dan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROA menjelaskan efektivitas penggunaan aset untuk memperoleh keuntungan. Aset besar belum tentu untung besar. Profitabilitas yang baik ditunjukkan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan, dengan aset yang besar pula yang seharusnya keuntungan besar, atau dengan aset yang “tidak” terlalu besar, mampu menghasilkan keuntungan besar, dan ROA rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja tersebut (Kusuma, 2021).

### 2.3 Return on Equity (ROE)

*Return on Equity* (ROE) merupakan metrik yang berfungsi untuk membandingkan jumlah pendapatan bersih (*net income*) perusahaan dan jumlah total modal investor/pemilik di dalamnya. Brigham & Houston mengatakan bahwa ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Apabila rasio ini semakin tinggi, maka akan semakin baik. Artinya, posisi perusahaan semakin kuat begitu pula sebaliknya (Andriani, et. al. 2023). Return on equity merupakan salah satu unsur penting untuk mengetahui sejauhmana suatu bisnis mampu mengelola permodalan dari para investornya. Apabila nilai ROE-nya semakin besar, maka reputasi perusahaanpun akan meningkat di mata investor. Sebab, usaha tersebut terbukti mampu memanfaatkan bantuan modal dengan sebaik-baiknya. Return on Equity mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dalam



menggunakan modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Ini adalah rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. ROE memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang disediakan oleh pemegang sahamnya. Semakin tinggi ROE, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal pemegang sahamnya untuk menghasilkan keuntungan. Namun, ROE juga harus dinilai bersamaan dengan faktor-faktor lainnya untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif tentang kinerja suatu perusahaan. Purwaningsih & Setiawan (2022) mengatakan bahwa dengan *return on equity* investor mempunyai gambaran mengenai kualitas laba perusahaan yang mempengaruhi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang diikuti dengan kenaikan harga saham. Sementara Erawati., et. al. (2022) menjelaskan bahwa *return on equity* digunakan untuk membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total modal, ROE mengukur profitabilitas suatu industri, karena semakin tinggi rasio *return on equity* menunjukkan bahwa kompetensi industri tersebut untuk menghasilkan keuntungan bagi investor melalui efisiensi pengelolaan modal dapat diwujudkan, atau dengan kata lain perusahaan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham dan memperoleh keuntungan dari investasinya.

## 2.4 Earning Per Share (EPS)

Gitman & Zutter menjelaskan mengenai *earnings per share* (EPS) merupakan presentasi jumlah uang yang diperoleh dari perlembar saham selama periode waktu tertentu (Sitompul. et. al. 2022). Rasio *earnings per share* ini berfungsi untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemilik usaha. Rasio ini dapat menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diterima investor atau pemegang saham dalam perlembar saham yang dimiliki oleh investor. Pertumbuhan *earnings per share* memberikan gambaran tentang prospek masa depan suatu perusahaan. Semakin tinggi *earnings per share* maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada investor. Hal ini membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang dibarengi dengan kenaikan harga saham perusahaan tersebut. *Earnings per share* merupakan metrik penting bagi investor dan analisis saham karena memberikan wawasan tentang profitabilitas perusahaan berdasarkan per saham. *Earnings per share* merupakan metrik keuangan yang mewakili porsi laba perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham. Dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan (setelah dividen preferen tetapi sebelum dividen saham biasa) dengan jumlah rata-rata saham beredar selama periode tertentu. Laba per saham adalah indikator penting bagi investor karena membantu investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan secara relatif terhadap jumlah saham yang mereka miliki atau sebagai bahan pertimbangan investasi mereka. *Earnings per share* yang tinggi cenderung menunjukkan profitabilitas yang baik bagi perusahaan, tetapi juga perlu dianalisis bersama dengan faktor-faktor lain seperti tren, industri, dan kondisi pasar secara keseluruhan sebelum membuat keputusan investasi.

## 2.5 Reaksi Investor Terhadap Kinerja Keuangan

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA) (Sari, 2021; Tahir, et. al. 2021 & Mayanti, 2022). ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Peningkatan rasio ini berefek positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam pencapaian tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat dan dapat menaikkan harga saham perusahaan (Syansudin, 2011). Semakin besar nilai ROA akan semakin efektif kinerja perusahaan, hal ini menyebabkan membesarnya tingkat pengembalian (*return*) kepada investor (Brigham dan Houston, 2019). Inilah membuat meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena dapat memberikan keuntungan (*return*) yang besar bagi investor. Dengan kata lain investor akan bereaksi positif ketika ROA mengalami peningkatan (Ali, 2019).

Di sisi lain, *return on equity* (ROE) *ratio* juga berfungsi untuk mengukur kinerja keuangan yaitu dengan menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015), dan mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2015). Semakin tinggi nilai ROE berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Karenanya, investor akan tertarik berinvestasi dalam perusahaan dengan membeli sahamnya, sehingga permintaan dan penawaran akan semakin tinggi. Hal inilah yang akan berdampak kepada harga saham yang akan terus naik. Tingkat ROE memiliki hubungan dengan harga saham karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik (2016).

Bagi para investor, informasi *Earning Per Share* (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa mendatang. Apabila EPS yang dihasilkan sesuai dengan harapan investor, maka keinginan investor untuk menanamkan modalnya juga meningkat dan akan meningkatkan harga saham seiring dengan tingginya permintaan akan saham (Tandelilin, 2010). Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba sehingga mengakibatkan harga pasar saham naik karena permintaan dan penawaran meningkat. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat diukur dari pendapatan per lembar saham (*Earning per Share*) sehingga EPS dapat mempengaruhi kepercayaan investor pada perusahaan (Darmadji & Fakhruddin, 2012), karena pada dasarnya tujuan investor menginvestasikan dananya di pasar modal untuk



memperoleh keuntungan atas investasi sahamnya berupa kenaikan harga saham atau dividen. Sementara tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan maka setiap kebijakan yang berhubungan dengan memaksimalkan harga saham selalu berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran baik untuk meningkatkan nilai perusahaan maupun untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya (2014).

### 2.6 Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan korelasi. Penelitian korelasi mempelajari dua atau lebih yaitu sejauh mana variasi dalam satu variabel berhubungan dengan variasi dalam variabel yang lain (Rasyidin, et. al, 2022). Penelitian ini mengkaji reaksi investor terhadap kinerja keuangan Perbankan. Raksi investor diukur dengan menggunakan jumlah pembelian saham sektor perbankan, sedangkan *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Earnings per Share (EPS)* digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perbankan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder selama 4 tahun (2019-2022). model analisis data menggunakan model data panel. Analisis data panel adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang terdiri dari observasi pada beberapa unit yang diamati selama periode waktu yang berbeda. Model analisis data panel memungkinkan penggabungan antara data lintas waktu (*time series*) dan data lintas unit (*cross-sectional*), sehingga memberikan fleksibilitas dalam mengevaluasi efek dari variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menggunakan model analisis panel diperlukan pengujian model agar model yang digunakan merupakan model yang paling tepat I (Basuki & Prawoto, 2016).

#### 1. Uji Chow

Uji ini berfungsi untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah  $H_0$  : *Common Effect Model* dan  $H_a$  : *Fixed Effect Model*

#### 2. Uji Hausman

Uji ini berfungsi untuk memilih apakah model *fixed Effect* atau *random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam Hausman test adalah  $H_0$  : *Random Effect Model* dan  $H_a$  : *Fixed Effect Model*

#### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini berfungsi untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari pada metode *commont effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam LM test adalah  $H_0$  : *Common Effect Model* dan  $H_a$  : *Random Effect Model*.

Adapun persamaan analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$I = a + b_1 ROA + b_2 ROE + b_3 EPS + e \tag{1}$$

Keterangan:

ROA : Return on Assets

ROE : Return on Equity

EPS : Earning per Share

I : Investor

a : Konstanta

b : Koefisien regresi

e : error

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Pemilihan Model Analisis

#### 1. Uji Chow

Penggunaan uji Chow untuk membandingkan antara estimasi *Common Effect Model (CEM)* dan estimasi *Fixed Effect Model (FEM)* mana yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini. Uji Chow adalah sebuah tes statistik yang digunakan dalam analisis regresi untuk memeriksa apakah ada perbedaan signifikan dalam model regresi antara dua subkelompok data atau lebih. Tujuan dari uji Chow adalah untuk mengevaluasi apakah dua kelompok data atau lebih memiliki model regresi yang berbeda secara signifikan atau apakah model regresi yang sama bisa digunakan untuk semua kelompok data tersebut.

**Tabel 1.** Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22,420929	-23,69	0.0000
Cross-section Chi-square	205,14821	23	0.0000



Berdasarkan dari hasil uji *Chow* pada tabel 1 di atas, maka dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada *Cross-section F* sebesar 0,0000 tidak lebih dari nilai signifikansi sebesar 0,05. Keputusan pengujian adalah model menerima  $H_a$  yaitu *fixed effect model kurang dari 5%*.

## 2. Uji Hausman

Dengan *Random Effect Model* (REM) untuk mendapatkan keputusan terakhir metode mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, berikut tabel uji Hausman. Uji Hausman adalah tes statistik yang digunakan dalam analisis data panel untuk menentukan apakah lebih baik menggunakan model efek tetap atau model efek acak dalam situasi di mana keduanya dapat digunakan. Uji ini membantu memilih model yang lebih sesuai untuk menganalisis data panel dengan mempertimbangkan asumsi dan sifat data yang ada terlihat pada tabel 2.

**Tabel 2.** Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	95,052333	23	0.0000

Berdasarkan dari hasil uji *Hausman* didapatkan nilai *Cross-section random* sebesar 0,0000 bila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 belum melebihi dasar pengambilan keputusan. Dari uji ini diperleh bahwa menerima  $H_a$  yaitu *Fixed Effect Model* < 0,05.

## 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) merupakan uji statistik yang digunakan dalam analisis regresi untuk memeriksa adanya heteroskedastisitas pada residual regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dari residual tidak konstan (berubah-ubah) sepanjang rentang nilai dari variabel independen. Uji ini memiliki tujuan untuk menguji apakah ada heteroskedastisitas pada residual dari model regresi. Dalam pengujian apakah model *random effect* lebih baik dari pada metode *commont effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*.

**Tabel 3.** Uji Lagrange Multiplier

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	15.54290 (0.0001)	0.267028 (0.6053)	15.80992 (0.0001)

Hasil *output* diatas menunjukkan nilai *probabilitas Breush-Pagan (BP)* pada sub *Cross section* sebesar 0.0001. Hipotesanya adalah jika *probabilitas Breush-Pagan (BP)* lebih kecil dari *Alpha* (0.000 < 0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jadi metode yang tepat pada hasil diatas adalah *Random Effect Model*. Sehingga kesimpulan dari data ini adalah metode yang terbaik untuk dilakukan penelitian adalah metode *common effects*. Setelah melakukan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier* maka nilai probabilitas yang didapatkan seperti terlihat pada tabel 4, sebagai berikut:

**Tabel 4.** Keputusan Pemilihan Model

Model	Hipotesis	Keputusan
Uji Chow	$H_a$ diterima dan $H_0$ ditolak	FEM
Uji Hausman	$H_a$ diterima dan $H_0$ ditolak	FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	$H_a$ diterima dan $H_0$ ditolak	REM

Hasil uji *chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier* maka dapat disimpulkan, metode yang paling cocok untuk digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Fixed Effect Model* (FEM).

## 3.2 Model Analisis

Model analisis yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini metode *FEM* (*Fixed Effect Model*). Lebih jelasnya hasil dari regresi berganda dengan menggunakan model *FEM* (*Fixed Effect Model*) dapat dilihat pada tabel 5 berikut.

**Tabel 5.** Analisis Regresi

Variabel	Estimasi Model
Return on Assets (ROA)	-2,60612 [1.498312]
Return on Equity (ROE)	9,925426 [2,159825]
Earning Per Share (EPS)	2,180286 *** [1.073459]

Berasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai koefisien ROA sebesar 2,606121 dengan slope negatif, sementara nilai ROE sebesar 9,925426 dengan slope positif dan EPS sebesar 2,180286 dengan slope positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap ROA, sementara investor bereaksi positif terhadap perubahan ROE dan EPS.



### 3.3 Pembahasan

Hasil pengujian diperoleh bahwa nilai *Return On Assets* (ROA) merespon negatif oleh investor. Ini menunjukkan bahwa penurunan *return on assets* dapat memberikan efek negatif terhadap investor, artinya ketika *return on assets* mengalami penurunan, maka investor mengurangi untuk menginvestasikan dananya. Ketika ROA perbankan menurun, ini mencerminkan kemampuan bank untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya rendah, sehingga saham perbankan menjadi turun dan ini membuat investor mengurangi minatnya untuk menginvestasikan pada saham yang memiliki nilai ROA yang rendah. Meskipun demikian, hasil temuan ini tidak signifikan, hal ini dapat dinyatakan bahwa investor tidak terlalu mereaksi ketika ROA turun, ini ada kemungkinan investor yang membeli saham pada sektor perbankan didominasi oleh investor dalam jangka pendek yang mencari keuntungan dari selisih harga (*capital gain*), bukan dari deviden. Alifatussalimah & Sujud (2020) menjelaskan tingginya perolehan ROA akan memperbesar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, sehingga semakin efektif kinerja perbankan. Hal ini akan menimbulkan daya tarik yang semakin tinggi bagi investor untuk membeli saham perbankan. Hal ini didukung oleh studi yang dilakukan Ali (2019) dan Alifatussalimah & Sujud (2020).

Hasil diperoleh bahwa *return on Equity* (ROE) memberikan reaksi positif oleh investor. Ini membuktikan bahwa apabila ROE mengalami kenaikan, maka investor akan beraksi untuk meningkatkan pembelian terhadap saham, akibatnya saham akan mengalami kenaikan juga. Di sisi lain, peningkatan ROE berarti meningkatnya jumlah laba bersih yang dihasilkan dari equitas, akibatnya investor menjadi tertarik untuk berinvestasi pada saham perbankan, sehingga permintaan dan penawaran akan semakin tinggi. Hal ini akan berdampak pada kinerja saham dan perbankan secara umum. Temuan ini mendukung hasil studi Mudzakar & Wardanny (2021)

Investor bereaksi positif terhadap perubahan *Earning per Share* (EPS) akibat mempengaruhi harga saham perbankan. Artinya ketika nilai EPS mengalami peningkatan ini menyebabkan laba mengalami kenaikan sehingga mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar karena tingginya permintaan dan penawaran saham (Darmadji & Fakhruddin, 2012). peningkatan nilai *Earning per Share* perbankan tentunya akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk membeli saham di sektor keuangan (perbankan) (Gitosudarmo & Basri, 2012) Semakin tinggi laba per lembar saham akan memberikan timbal balik (*return*) yang cukup baik, hal ini investor akan melakukan investasi yang lebih besar dari sebelumnya sehingga harga saham juga akan terus meningkat. Informasi EPS merupakan informasi yang paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek laba perusahaan di masa depan. Semakin tinggi EPS, semakin besar pula keuntungan yang di dapat oleh para pemegang saham, yang akan berpengaruh pada minat investor untuk membeli saham. Temuan ini didukung oleh Mudzakar & Wardanny (2021)

Secara umum, kinerja keuangan dapat memberikan indikasi potensial tentang tingkat risiko yang terkait dengan investasi dalam perusahaan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang stabil dan kurang rentan terhadap risiko finansial yang tinggi. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengarah pada minat investasi yang lebih besar, serta mendukung pertumbuhan dan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat mengurangi kepercayaan investor dan menimbulkan ketidakpastian, yang dapat berdampak negatif pada harga saham dan minat investasi.

## 4. KESIMPULAN

Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap ada perubahan nilai *Return on Assets* (ROA), sedangkan investor bereaksi positif ketika nilai *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) mengalami perubahan. Hal ini menjadi pertimbangan pihak perbankan untuk mengelola keuangan secara optimal agar investor tertarik untuk membeli saham sektor perbankan. Kinerja keuangan secara umum dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Kinerja keuangan merupakan informasi yang dapat dipelajari oleh investor terlebih dahulu agar dana yang diinvestasikan mendapatkan keuntungan.

## REFERENCES

- Ady, Sri Utami., Sudarma, Made., Salim, Ubud & Aisyah, Siti. (2013). Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange (Phenomenology Study of Investor Behavior in Surabaya). *Journal of Business and Management*. 7(3): 11-22
- Ali, Arifin. (2019). *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Alifatussalimah & Sujud, Atsar. (2020). Pengaruh ROA, NPM, DER, dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Oikonomia*. 16(2): 13-28
- Andriani, Sri Devi., Kusumastuti, Ratih & Hernanda, Riski. (2023). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. 7(1):333-345
- Andries, Alin Marius. (2009). The Importance of Capital Market in Economy. *CES Working Papers*. EconPapers.
- Ariesta, Vinky Eva., Marlina & Hidayati, Siti. (2019). Financial Ratio Analysis of Bank Performance. *Journal of Economics Business and Government Challenges*. 2(2): 119-127



- Arifin, Jauhar. (2017). Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm Value of Banking Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *Wacana Journal of Social and Humanity Studies*. 20(1):36-47
- Basuki, Agus Tri & Prawoto, Nano. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Bird, Ron & Yeung, Danny. (2012). How Do Investors React Under Uncertainty?. *Pacifik Basin Finance Journal*. 20(2): 310-327
- Brigham, F. Eugene & Houston, Joel F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Corbae, Dean & D'Erasmus, Pablo. (2021). Capital Buffers in a Quantitative Model of Banking Industry Dynamics. *Working Paper. Banking and Financial Markets*. Federal Reserve Bank Philadelphia
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. 3<sup>rd</sup> ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Efendi1, Fiona Mutiara & Ngatno. (2018). Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 7(1): 01-09.
- Erawati., Desyi., Shenurtri, Elloni & Kholifah, Sutanti Nur. (2021). Analisis Return On Equity dan Corporate Social Responsibility yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 19(1): 1-10.
- Fahmi, Irham. (2015). *Analisis Laporan Akuntansi*. Bandung: Alfabeta
- Gitosudarmo, Indriyo & Basri. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*. Jakarta : PT. Buku Seru.
- Horne, James C. Van, & Wachowicz, Jhon M. Jr. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusuma, Marhendra. (2021). Measurement of Return on Asset (ROA) based on Comprehensive Income and its Ability to Predict Investment Returns: an Empirical Evidence on Go Public Companies in Indonesia before and during the Covid-19 Pandemic. *Ekuilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*. 16(1): 94-106
- Mayanti, Yuni. (2022). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Accounting Information System*. 5(1); 26-39
- Mudzakar, Mochamad Kohar & Wardanny, Intan Pramudya. (2020). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return(Empirical Study Of Transportation). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*. 12(8); 387-392
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/ 12 /PBI/2013 Tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum
- Purwaningsih, Eny & Setiawan, Ganda. (2022). Pengaruh Earnings per Share, Return on Equity, Price to Book Value, dan Total Arus Kas terhadap Harga Saham. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1(2): 164-172.
- Rasyidin, M., Saleh, M & Hartati, Sri. (2022). Analisis Hubungan Dinamis Instrumen Kebijakan Moneter di ASEAN. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah*. 4(2): 591-598
- Sari, Dian Indah. (2021). Pengaruh ROA, ROE Dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019. *Ekonomika*. 16 (1); 83-96
- Siregar, Qahfi Romula. Rambe. Rinaldi & Simatupang, Jumeida. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*. 2(1); 17-31.
- Sitompul, Juliyanti., Irawati, Nisrul & Muluk, Chairul. (2022). Pengaruh Earning per Share, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Index LQ45 yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. 6(4): 4301-4314
- Syansudin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tahir, Yasmin Aulia. Djuwarsa, Tjetjep & Mayasari, Ine. (2021). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap Harga Saham Bank. *Indonesian Journal of Economics and Management*. 1(3); 544-560
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- The World Bank. (2014). *Financial Education Programs and Strategies: Approaches and Available Resources*. World Bank.