



e-ISSN: 2654-8488

Jurnal Riset Akuntansi Aksioma

<https://aksioma.unram.ac.id>
Vol. 24 No. 2, Desember 2025



MENGULIK FUNDAMENTAL SAHAM PERBANKAN SYARIAH

Siti Atikah¹, Iman Waskito²

¹FEB, Universitas Mataram, Indonesia,
siti.atikah@unram.ac.id

²FEB, Universitas Mataram, Indonesia,
waskitoiman@unram.ac.id

Riwayat Artikel:

Received: 12 Desember 2025

Revised: 23 Desember 2025

Accepted: 24 Desember 2025

Published: 26 Desember 2025

Corresponding Author:

Nama: Siti Atikah

Email: siti.atikah@unram.ac.id

DOI: 10.29303/aksioma.v24i2.574

© 2024 The Authors. This open access article is distributed under a (CC-BY License)



Abstract. *This study analyzes the financial performance and valuation of four Islamic Commercial Banks (BUS) listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2020–2024 period, using a descriptive approach to financial statements and market data interpreted through signaling theory and firm value theory. The results show that BUS1 experienced comprehensive improvements in profitability, efficiency, asset quality, and capital structure, leading to higher EPS and stock valuation, while BUS2 maintained strong fundamentals but faced a decline in valuation, indicating a normalization of market expectations. BUS3 and BUS4 recorded weak profitability, high BOPO, and high leverage and financing risk, which were reflected in low PBV and volatile or negative PER. The distinction of this article from previous studies lies in its integration of efficiency, profitability, and capital structure ratios with market valuation indicators for post-pandemic BUS, revealing that not every combination of high EPS and ROE is automatically translated by investors into higher valuations, particularly when risk and leverage are perceived as elevated.*

Keywords: *capital structure; efficiency; fundamental analysis; profitability; stock price;*

Abstrak: Penelitian ini menganalisis kinerja keuangan dan valuasi empat Bank Umum Syariah (BUS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dengan pendekatan deskriptif terhadap laporan keuangan dan data pasar, ditafsirkan melalui teori sinyal dan teori nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan BUS1 mengalami perbaikan menyeluruh pada profitabilitas, efisiensi, kualitas aset dan struktur modal, sehingga EPS dan valuasi sahamnya meningkat, sedangkan BUS2 tetap memiliki fundamental yang kuat namun valuasinya turun, mengindikasikan normalisasi ekspektasi pasar. BUS3 dan BUS4 menghadapi profitabilitas lemah, BOPO tinggi, serta leveragedan risiko pembiayaan yang besar, yang tercermin pada PBV rendah dan PER yang fluktuatif atau negatif. Perbedaan artikel ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penggabungan rasio efisiensi, profitabilitas dan struktur modal dengan indikatro valuasi pasar pada BUS

pasca pandemi, sehingga mengungkapkan bahwa tidak semua kombinasi EPS dan ROE tinggi otomatis diterjemahkan investor menjadi valuasi yang lebih mahal, khususnya ketika risiko dan leverage dinilai tinggi.

Kata kunci : analisis fundamental; efisiensi; Harga saham; profitabilitas; struktur modal;

PENDAHULUAN

Bank syariah di Indonesia berkembang cukup pesat dari sisi pertumbuhan aset dan pembiayaan. Pertumbuhan aset bank umum syariah (BUS) mencapai 11% hingga 13% per tahunnya, dengan total aset akhir tahun 2024 sebesar Rp 664 milyar dari Rp 350 milyar pada tahun 2019. Pertumbuhan aset tersebut berasal dari 14 BUS di tahun 2024, bertambah 2 BUS setelah peristiwa merger 3 BUS pada tahun 2021. Dalam ekosistem pasar modal syariah, beberapa BUS memberikan layanan kemudahan dalam memberikan akses bagi investor untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan Keputusan Anggota Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-28/D.04/2025 tentang Daftar Efek Syariah tanggal 22 Mei 2025, emiten saham perbankan yang sahamnya aktif diperdagangkan di pasar modal Indonesia hanya 4 saham. Keempat BUS ini memiliki harga pasar saham yang bervariasi. Saham dengan kode BUS1 memiliki harga pasar akhir tahun 2024 sebesar Rp 2730 per lembar, BUS2 sebesar Rp 925 per lembar, BUS3 sebesar Rp 50 per lembar dan BUS 4 sebesar Rp 825 per lembar.

Harga saham, menggunakan harga pasarnya, sebagai salah satu indikator kesuksesan pengelolaan perusahaan. Ketika harga saham suatu perusahaan meningkat, investor atau calon investor berasumsi bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sehingga mampu menarik minat mereka (Karamoy & Tulung, 2020). Pergerakan harga pasar saham ditentukan oleh harga tawaran beli dan harga tawaran jual yang diajukan oleh investor (Hartono, 2019; Puspitaningtyas, 2017). Jika terjadi penurunan harga pasar saham, kepercayaan investor terhadap perusahaan akan berkurang (Mao, 2023; Mudzakar & Wardanny, 2021). Kepercayaan investor terhadap perusahaan dibangun melalui kinerja keuangan yang baik.

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola seluruh sumberdaya yang dimilikinya, dari perspektif keuangan. Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai salah satu faktor fundamental untuk mengenal emiten dan sinyal menarik investor (Puspitaningtyas, 2017; Riani et al., 2020). Investor, secara umum, menggunakan komponen kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Hartono, 2019; Mao, 2023; Puspitaningtyas, 2017). Keputusan investor atau calon investor ini meliputi penentuan harga tawaran jual maupun tawaran beli, berdasarkan informasi keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan.

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan merupakan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan keuangan. Hubungan antara harga saham dan kinerja perusahaan ditunjang oleh keberadaan teori sinyal. Teori ini memberikan arah bagi investor untuk mengambil suatu keputusan. Kinerja keuangan sebagai sinyal atau petunjuk bagi investor atau calon investor untuk membeli atau menjual saham (Agrawal et al., 2020; Al-Qudah, 2020; Atikah et al., 2018). Pengambilan keputusan investor untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki setelah mempertimbangkan kondisi ekonomi secara menyeluruh, sentimen pasar serta tingkat spekulasi mereka terhadap kondisi perusahaan dan harga saham itu sendiri (Mao, 2023; Puspitaningtyas, 2017). Komponen kinerja keuangan yang umum digunakan sebagai sinyal keputusan investor antara lain *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), *earning per share* (EPS) dan *debt to equity ratio* (DER). Masing-masing komponen kinerja dipengaruhi oleh kondisi subkomponen pengukurnya (Jufrizen & Sari,

2019) maupun antar komponen kinerja (Nuraeni & Berry, 2019), struktur modal dan modal intelektual perusahaan (Hudaya, 2018) serta informasi lain dalam pengungkapan sukarela (Karim et al., 2016).

Apakah kinerja keuangan dapat mempengaruhi harga saham? Liembono dan Mulyana (2016) menyatakan bahwa sangat jarang ada kinerja emiten saham yang bagus memiliki harga pasar yang murah. Indikator suatu saham memiliki harga yang murah adalah PER dan PBV yang kecil. Dalam konteks teori nilai perusahaan, harga saham dianggap sebagai cerminan keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Ketika harga saham naik, secara berkelanjutan seiring perbaikan kinerja keuangan, pasar menilai bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Sinyal kinerja emiten yang bagus ditunjukkan oleh tingkat ROE, Margin dan rasio pertumbuhan yang tinggi (Liembono & Mulyana, 2016). Hasil penelitian (Effendy, 2017) menunjukkan bahwa tingkat inflasi, suku bunga bank Indonesia, nilai tukar, ROA dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap imbal hasil saham subsektor perbankan di Indonesia. Meskipun menggunakan pengukuran kinerja keuangan yang berbeda Fitriyah et al. (2016), menjumpai hal yang serupa, Maqashid Syariah Indeks (MSI) sebagai indikator kinerja tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan ROE. Harga pasar saham berkorelasi dengan PER dan rasio margin laba (Mao, 2023). Hal ini serupa ditemukan dalam kelompok saham sektor pertanian, perusahaan yang memiliki harga saham kurang dari Rp 500 per lembar, lebih dari 50% menunjukkan kinerja ROA, ROE, PER dan EPS yang negatif (Atikah et al., 2018). Kondisi sebaliknya terjadi pada kelompok perusahaan dengan harga saham lebih dari Rp 500 per lembar. Hal yang serupa terjadi pada sektor pertambangan.

Menganalisis kinerja keuangan BUS yang terdaftar di BEI tetap menarik untuk diteliti kembali. Hal ini berpijak pada regulasi, struktur pendanaan dan karakter investor bank syariah berbeda dengan bank konvensional. Penelitian ini bertujuan untuk menguraikan kinerja keuangan BUS sebagai sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada produk investasi syariah.

METODE

Pemecahan masalah dalam penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif. Data yang diperoleh akan diolah dan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik, beberapa rasio menyajikan nilai industri sebagai penjabar lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah BUS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan seluruh BUS yang terdaftar di BEI, sehingga terdapat 4 BUS yang menjadi sampel penelitian ini. Adapun tahun penelitian yang digunakan, yaitu tahun 2020 hingga tahun 2024.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari Osiris.com, sebagai sumber utama. Namun, untuk beberapa data amatan yang kosong, maka dilakukan konfirmasi silang dengan data yang dipublikasikan di masing-masing situs atau website BUS yang terpilih sebagai sampel. Data yang belum terisi, kembali di konfirmasi ulang melalui kedua sumber data terdahulu, serta ditambah dengan informasi yang bersumber dari situs <https://www.wisesheets.io/pe-ratio/>.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham dan kinerja keuangan. Harga saham, yaitu harga pasar saham pada saat penutupan perdagangan sesi kedua. Lebih tepatnya, harga pasar saham saat penutupan akhir tahun. Variabel kedua adalah kinerja keuangan, yaitu kemampuan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham dan lainnya melalui pengelolaan aset dan kewajiban yang dimilikinya. Beberapa indikator kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Financing to Deposit Ratio* (FDR), Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), Price

to Book Value (PBV), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Penjelasan dari setiap pengukuran dapat dilihat pada tabel 1.

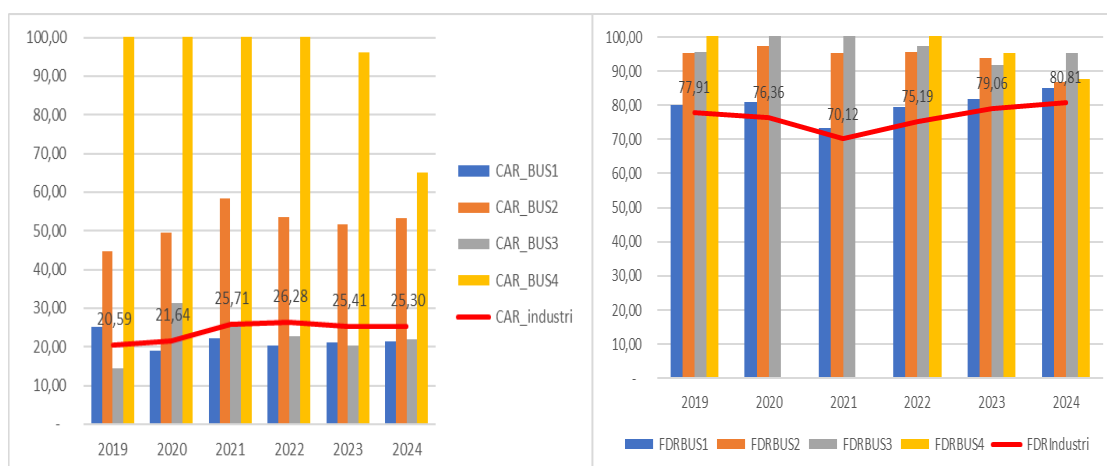
Tabel 1 Definisi operasional variabel

Variabel	Definisi
ROA	Variabel ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sejumlah aset yang dikelolanya (Karamoy & Tulung, 2020, 2020; Mahirun, 2023; Mao, 2023; Widiyanti et al., 2019). ROA yang tinggi menunjukkan tingkat produktifitas aset yang semakin tinggi sehingga mampu membagikan laba ke investor (Rheynaldi et al., 2023)
ROE	Variabel ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total ekuitas yang dimilikinya (Mahirun, 2023; Mao, 2023; Puspitaningtyas, 2017; Riani et al., 2020). ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi penggunaan modal serta kinerja manajerial yang baik dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham
PER	Bagi investor, variabel ini menunjukkan murah atau mahal nya harga saham Perusahaan berdasarkan kemampuannya menghasilkan laba bersih per saham. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kesempatan investasi Perusahaan dimasa mendatang (Mahirun, 2023; Mao, 2023; Riani et al., 2020). Semakin tinggi PER dapat mengindikasikan imbal hasil saham yang semakin membaik dalam jangka panjang (Ozturk & Karabulut, 2020; Sholikhah & Wardani, 2018)
PBV	Variabel ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku sahamnya (Mahirun, 2023).
DER & DAR	Variabel ini menggambarkan komposisi dari hutang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitasnya (Dewanti & Djajadikerta, 2018; Mahirun, 2023; Riani et al., 2020) dan komposisi hutang dengan total asetnya (Sjahrudin et al., 2020). Dengan kata lain menunjukkan kesiapan perusahaan untuk membayar hutangnya dari setiap rupiah ekuitas dan aset yang dimiliki. Investor di pasar modal menghindari membeli saham-saham dengan tingkat DER dan DAR yang tinggi (Rheynaldi et al., 2023)
EPS	Variabel ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari setiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham (Karamoy & Tulung, 2020; Mahirun, 2023; Rane & Gupta, 2022).
FDR	Rasio ini untuk mengukur kemampuan bank memenuhi permbiayaan dengan menggunakan total aset yang dimilikinya (Astuti, 2022), atau seberapa besar jumlah dana pihak ketiga yang menjadi pembiayaan. FDR yang ideal berada di kisaran 80-90%, dengan batas sehat menurut OJK antara 84%-94%.
BOPO	Variabel ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Dalam POJK No.6/POJK.06/2016 BOPO digunakan sebagai salah satu rasio utama untuk menilai efisiensi operasional bank. BOPO diatas 90% sering dianggap sebagai sinyal enefisiensi operasional (Astuti, 2022).
CAR	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kapasitas modal dalam menunjang kepemilikan aset bank yang dapat menghasilkan resiko. Semakin besar CAR, mengandung makna pihak bank memiliki modal yang cukup yang dapat digunakan sebagai dana likuid (Sholikhah & Wardani, 2018) dan kemampuan bank menanggung risiko yang lebih besar.

Sumber: data penelitian, diolah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Likuiditas dan permodalan BUS secara umum cukup kuat, namun terdapat perbedaan strategi dan profil risiko antar bank, terutama pada BUS3 dan BUS4. Likuiditas yang diukur dari FDR, untuk BUS1 relatif stabil di kisaran 79-85% dan selalu dekat dengan FDR industri. Kondisi ini menunjukkan kebijakan penyaluran pembiayaan yang moderat dan terkontrol. FDR BUS2 konsisten tinggi di kisaran 86-97%, sedikit di atas industri, mengindikasikan strategi intermediasi yang lebih agresif namun masih wajar untuk bank ritel. FDR BUS3 berada di sekitar 91-112% pada awal periode sebelum turun ke 95% pada 2024. Ini menunjukkan pembiayaan sedikit melebihi dana pihak ketiga sehingga membutuhkan dukungan sumber dana lain, tetapi trennya menuju perbaikan. FDR BUS4 sangat ekstrem pada awal periode, lalu menurun pada periode 2022 hingga 2024. Pola BUS4 ini mencerminkan perubahan model bisnis dan penyesuaian besar atas struktur pendanaan dan pembiayaan. FDR BUS1 dan BUS2 yang mendekati FDR industri menunjukkan kemampuan BUS menyalurkan dana secara produktif dengan risiko likuiditas yang relatif terkendali. FDR yang terlalu tinggi membuat bank rentan terhadap mismatch likuiditas, sedangkan FDR yang rendah menunjukkan dana menganggur dan intermediasi yang tidak optimal.



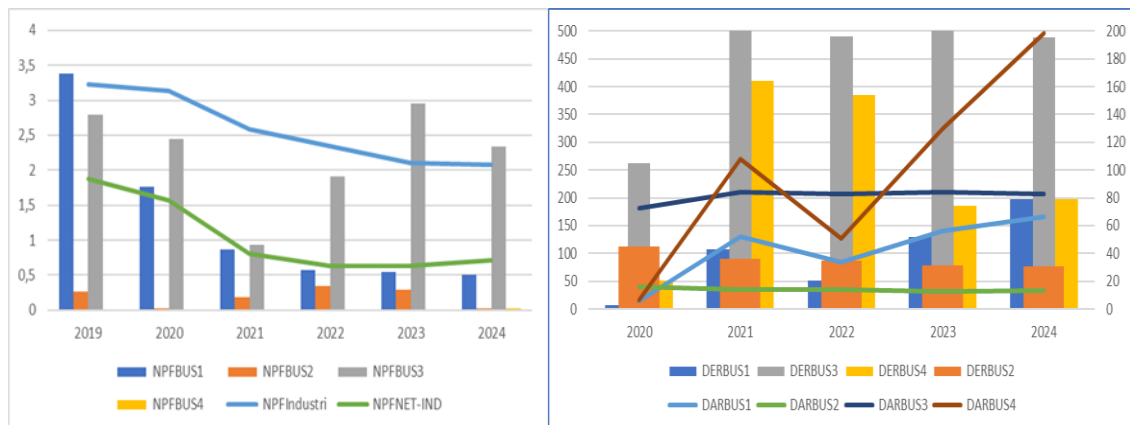
Gambar 1 Kondisi FDR dan CAR

Sumber: data penelitian, diolah

Rasio CAR semua BUS berada jauh di atas ketentuan minimum dan relatif stabil. Rasio CAR seluruh BUS lebih besar dari 12% (Surat Edaran Bank Indonesia No. 9/24/DPBS Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum Berdasarkan Prinsip Syariah, 2007). BUS1, BUS2 dan BUS3 memiliki CAR dalam rentang yang wajar, 14% hingga 58%. BUS1 memiliki basis permodalan yang memadai, manajemen risiko yang konsisten dan relatif stabil. BUS2 memiliki CAR yang tinggi, dua kali lipat dari rasio industri, mengindikasikan bank masih memperluas bisnis tetapi belum banyak menyalurkan pembiayaan. BUS3 memiliki CAR yang mendekati rasio industri pada awal periode, kemudian meningkat dan relatif stabil pada tahun 2024. Fluktuasi CAR BUS3 menunjukkan kemampuannya memperbaiki posisinya sehingga mampu mencapai stabilitas yang lebih baik pada tahun berikutnya. BUS4 memiliki CAR yang ekstrim, di atas rasio industri. Keadaan tersebut mengindikasikan bank baru memperoleh sumber modal baru, emiten baru di pasar modal Indonesia, sehingga minim dalam pengelolaan pembiayaan. Namun bank mampu meningkatkan aktifitas pembiayaan di akhir tahun pengamatan (2024).

Kualitas pembiayaan (NPF) keempat BUS sama-sama berada pada level yang relative terkendali (kurang dari 5%), tetapi profil dan trennya berbeda-beda. NPF BUS1 turun dari sekitar 3,38% (2019) menjadi 0,50% (2024), selalu sedikit di atas tetapi

mendekati NPF industri yang berada di kisaran sekitar 2–3% lalu membaik. Pola penurunan ini menunjukkan perbaikan kualitas pembiayaan yang konsisten dan dukungan kuat bagi kenaikan ROA, ROE, serta kepercayaan investor terhadap BUS1. NPF BUS2 sangat rendah sepanjang periode, dari sekitar 0,26% (2019) menjadi hanya 0,03% (2024). Angka ini jauh di bawah rata-rata industri, mencerminkan manajemen risiko pembiayaan yang sangat konservatif dan portofolio yang relatif sehat meskipun FDR BUS2 cukup tinggi. NPF BUS3 berada di sekitar 2,8% pada 2019, naik ke sekitar 2,45% pada 2020, lalu turun menjadi sekitar 0,94–2,95% pada 2021–2023 dan 2,34% pada 2024. Level ini masih dalam batas wajar tetapi lebih tinggi dari BUS1 dan BUS2, selaras dengan profitabilitas BUS3 yang lebih lemah dan persepsi pasar yang membuat PBV-nya tetap di bawah 1. NPF BUS4 tercatat 0% pada 2019–2021 dan naik sangat sedikit menjadi sekitar 0,03% pada 2024. Artinya, secara angka kualitas pembiayaan terlihat sangat baik, sehingga masalah utama BUS4 bukan pada NPF tetapi pada efisiensi (BOPO tinggi) dan profitabilitas yang negatif yang menekan ROA, ROE, dan PER meskipun risiko pembiayaan tercatat sangat rendah.



Gambar 2 Kondisi DER dan DAR

Sumber: data penelitian, diolah

Rasio DER dan DAR menunjukkan bahwa seluruh BUS menggunakan leverage sangat tinggi, tetapi level dan trennya berbeda. BUS1 memperoleh DER yang meningkat setelah tahun 2022. Pola peningkatan DER BUS1 serupa dengan peningkatan DAR lebih dari 50%, menandakan risiko leverage yang tinggi bagi pemegang saham. Namun leverage ini dimanfaatkan secara efisien oleh BUS1, yang ditandai dengan rasio BOPO yang menurun, serta rasio ROA dan ROE yang meningkat. Bagi BUS2, struktur modalnya paling konservatif dibanding 3 BUS lainnya, ditunjukkan dengan DER yang menurun dan DAR yang stabil di kisaran 12-16. Walaupun ROA dan ROE tinggi, leverage bukan pendorong utama, melainkan efisiensi aset dan margin laba. BUS3 dan BUS4 memiliki DER dan DAR yang sangat tinggi, menunjukkan hampir seluruh aset dibiayai oleh utang. Kedua rasio ini dikombinasikan dengan BOPO yang tinggi dan ROA-ROE yang negatif menggambarkan leverage berlebihan yang tidak diimbangi efisiensi, sehingga risiko solvabilitas dan tekanan pada modal sangat tinggi.

Profitabilitas keempat BUS, berfluktuasi, namun 2 diantaranya berada pada kondisi kesehatan yang baik atau di atas 0,5%. BUS1 mampu meningkatkan kinerja ROA pada tahun 2020 ditengah pandemi covid-19 dan tahun 2021 saat terbit ijin merger tiga bank syariah dan serbuan varians baru covid-19. ROA BUS2 sangat tinggi di 2019 ($\pm 13,6\%$), turun ke kisaran 6–11% pada 2020–2024 namun tetap jauh di atas rata rata industri, menunjukkan bank ini sangat mampu memaksimalkan aset untuk menghasilkan laba walau efisiensi (BOPO) sedikit memburuk. ROA BUS3 rendah dan bahkan negatif di

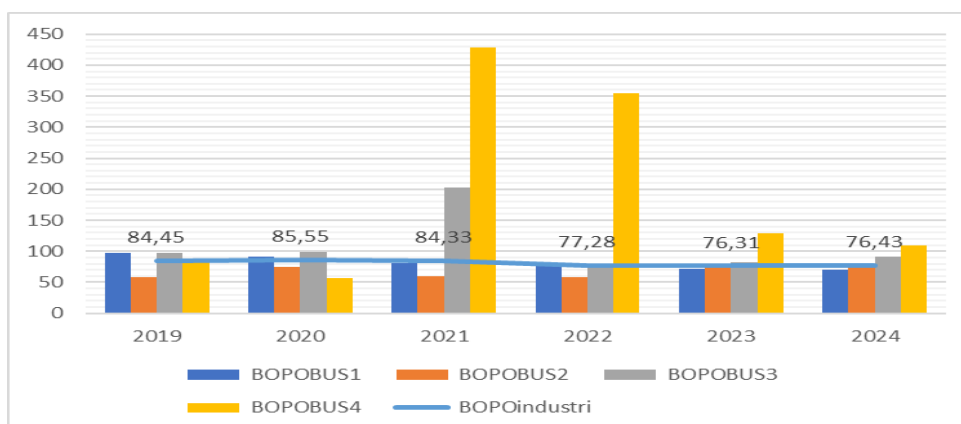
2021, kemudian membaik ke sekitar 1,79% pada 2022 sebelum turun lagi. ROA BUS4 positif tinggi di 2019–2020, lalu negatif cukup besar pada 2021–2023 dan mendekati nol pada 2024. Pola ini sejalan dengan BOPO yang sangat tinggi di kedua bank tersebut sehingga laba terhadap aset tergerus, bahkan menjadi rugi pada periode 2021–2023. Tingkat ROA terendah dialami oleh BUS3 setelah perseroan melakukan penghapusbukuan untuk beberapa nasabah yang bermasalah.



Gambar 3. Kondisi ROA dan ROE

Sumber: data penelitian, diolah

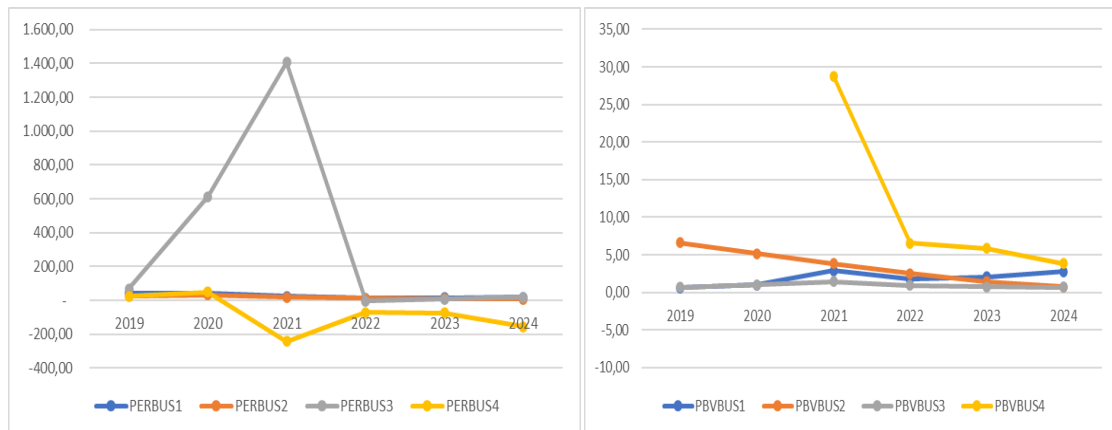
Irama fluktuasi profabilitas dari sisi ROE bagi keempat BUS serupa dengan fluktuasi ROA. ROE BUS1 meningkat dari sekitar 11,28% (2019) menjadi 17,77% (2024), mencerminkan kemampuan bank menghasilkan laba yang semakin besar bagi pemegang saham dan sejalan dengan tren ROA serta penurunan BOPO. Nilai ini berada pada kategori “sehat” karena meningkat diatas rata-rata industri. Peningkatan laba bersih BUS1 ditunjang oleh peningkatan pendapatan dari aset dan pembiayaan. ROE BUS2 sangat tinggi di tahun 2019, lalu menurun pada 2024, namun tetap berada di kisaran sehat. ROE BUS3 anjlok menjadi negatif besar pada 2021 (sekitar -31,76%) sebelum membaik ke positif tetapi tetap rendah pada 2022–2024, sedangkan BUS4 mencatat ROE negatif terus menerus sejak 2021 hingga 2024. Hal ini menandakan kerugian yang signifikan bagi pemegang saham dan biasanya diasosiasikan dengan kombinasi BOPO tinggi, kualitas aset buruk (NPF tinggi), dan penurunan pendapatan operasional.



Gambar 4. Profil BOPO

Sumber: data penelitian, 2025

Efisiensi operasional BUS secara umum membaik. Hal ini terlihat dari Rasio BOPO keempat BUS yang cenderung menurun atau stabil menuju kisaran 70-90%, sementara rata-rata industri turun dari sekitar 85% (2019-2020) menjadi sekitar 76% pada 2024. Lonjakan tinggi pada BOPO BUS3 dan BUS4 pada tahun 2021-2022, mengindikasikan masalah efisiensi serius dibanding tren industri yang membaik. Hasil studi dari Sjahrudin, et.al (2020) semakin tinggi profitabilitas menjadi sinyal bagi investor untuk membeli saham perusahaan, namun BOPO yang tinggi cenderung menekan tingkat profitabilitas (Astuti, 2022).

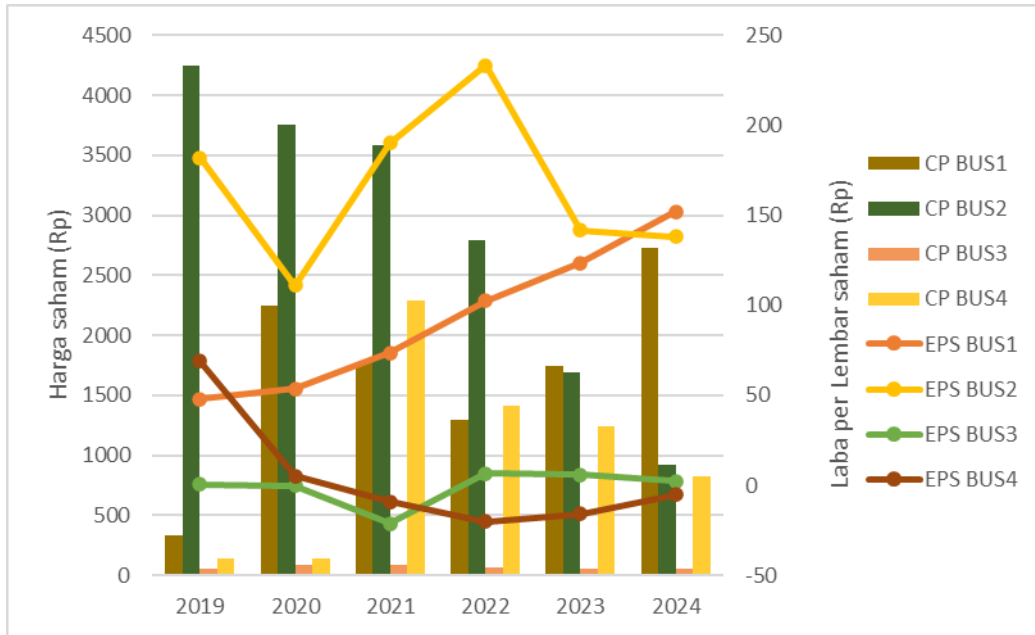


Gambar 5 Kondisi PER dan PBV

Sumber: data penelitian, diolah

Investor dapat menilai risiko dan kewajaran harga saham melalui rasio PER dan PBV. Rasio PER menggambarkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan dan risiko bank syariah. Grafik PER menunjukkan tren menurun pada BUS1 dan BUS2 dari level tinggi menuju kisaran lebih moderat. Penurunan PER BUS2 menggambarkan bahwa harga saham relatif murah terhadap laba per saham. PER pada BUS3 dan BUS4 sangat volatil dengan lonjakan ekstrem dan nilai negatif pada beberapa tahun. Hal ini menegaskan bahwa valuasi BUS1 dan BUS2 menjadi lebih rasional seiring peningkatan laba, sementara BUS3 dan BUS4 sulit dipakai sebagai indikator kemahalan karena kinerja laba sangat fluktuatif.

Kewajaran harga saham ke empat BUS, ditinjau dari PBV, bervariasi. PBV BUS1 tampak naik dari <1 menjadi hampir 3 kali nilai buku, sejalan dengan peningkatan ROA dan ROE. PBV BUS2 turun bertahap dari >6 menjadi <1, menunjukkan pergeseran dari valuasi sangat mahal menjadi saham yang justru diperdagangkan di bawah nilai buku, meskipun kinerja laba BUS2 tetap kuat. PBV BUS3 bertahan rendah sekitar 0,7–1, menunjukkan sepanjang periode penelitian, pasar secara konsisten menghargai BUS3 di bawah nilai bukunya. PBV BUS3 mencerminkan keraguan terhadap prospek laba dan risiko yang lebih tinggi. Saham BUS4 tercatat dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia pada tahun 2021. PBV BUS4 terlihat sangat tinggi pada 2021 lalu menurun tetapi masih diperdagangkan dengan premi signifikan atas nilai bukunya. PBV BUS4 mencerminkan perubahan persepsi pasar dari euforia ke valuasi yang lebih wajar namun masih spekulatif.



Gambar 6. Kondisi Harga saham dan EPS

Sumber: data penelitian, diolah

EPS yang meningkat dan harga saham penutupan akhir tahun menunjukkan seberapa jauh kinerja keuangan bank diterjemahkan pasar menjadi nilai perusahaan. Pada penelitian ini BUS1 dan BUS2 memiliki EPS kuat, tetapi hanya BUS1 yang konsisten diikuti tren kenaikan harga saham, sedangkan BUS3–BUS4 EPS dan harga sahamnya lebih lemah dan volatil. EPS BUS1 naik tajam dari sekitar 48 (2019) menjadi 152 (2024) sejalan dengan peningkatan ROA dan ROE serta penurunan BOPO. Harga saham penutupan BUS1 juga cenderung naik (330 → 2730), walau sempat turun saat pandemi, sehingga pasar tampak merespons positif perbaikan kinerja fundamental dan efisiensi. EPS BUS2 tertinggi di antara sampel (sekitar 111–233), mencerminkan profitabilitas per saham yang kuat. Namun, harga saham penutupan BUS2 justru menurun tajam dari 4250 (2019) ke 925 (2024), yang mengindikasikan faktor lain seperti persepsi risiko, prospek pertumbuhan, atau valuasi awal yang terlalu mahal lebih menentukan. EPS BUS3 sangat kecil bahkan negatif di 2021, sejalan dengan ROA dan ROE yang merosot serta BOPO sangat tinggi. Harga saham penutupan BUS3 bergerak fluktuatif namun cenderung stagnan di kisaran rendah 50–85, menunjukkan pasar menilai prospek bank ini terbatas meskipun EPS sempat membaik setelah 2022. EPS BUS4 positif kecil lalu negatif cukup besar pada 2021–2023, kembali mendekati nol pada 2024, konsisten dengan ROA dan ROE negatif akibat BOPO ekstrem. Harga saham penutupan BUS4 melonjak sementara pada 2 tahun pertama setelah penawaran umum perdana tahun 2021. Namun, harga saham penutupan menurun ke 825 pada 2024, menggambarkan bahwa euforia atau faktor non fundamental sempat mengangkat harga tetapi akhirnya terkoreksi mengikuti kinerja laba per saham yang lemah dan risiko tinggi.

SIMPULAN

Dari sisi kinerja laba, ROA dan ROE BUS1 serta BUS2 umumnya di atas atau mendekati rata-rata industri dan menunjukkan tren membaik. ROA dan ROE BUS3 dan BUS4 sering berada di bawah industri bahkan sempat negatif. EPS BUS1 dan BUS2 meningkat ke level tinggi dan stabil, sementara EPS BUS3 sangat kecil/negatif dan EPS BUS4 negatif beberapa tahun, sehingga kemampuan menghasilkan laba per saham jauh lebih lemah pada BUS3–BUS4. DER dan DAR BUS1–BUS2 meningkat tetapi masih dapat

ditopang oleh profitabilitas dan CAR yang kuat (di atas standar industri), sehingga risiko leverage relatif terkendali. BUS3 dan BUS4 memiliki DER dan DAR sangat tinggi, sehingga meskipun CAR mereka juga besar, kombinasi hutang tinggi dan laba lemah meningkatkan risiko finansial serta membuat pasar lebih berhati-hati. NPF BUS1 dan BUS2 turun ke level sangat rendah, BUS3 sedikit lebih tinggi namun masih wajar, dan BUS4 sangat rendah. Sehingga, kualitas pembiayaan secara angka cukup baik untuk keempat BUS, dengan BUS1–BUS2 paling solid. BOPO BUS1 turun signifikan mendekati kisaran efisien, BUS2 cukup stabil, sedangkan BOPO BUS3 dan terutama BUS4 sangat tinggi pada beberapa tahun, mencerminkan efisiensi operasional yang buruk dan menjadi salah satu penyebab profitabilitas rendah. FDR BUS1–BUS2 berada di sekitar atau sedikit di atas FDR industri (intermediasi aktif namun terkendali), sementara FDR BUS3 sempat di atas 100% dan BUS4 sangat fluktuatif, sehingga profil likuiditas keduanya lebih berisiko. PBV BUS1 naik dari <1 menjadi hampir 3 dan PER turun dari sangat tinggi ke level moderat, laba bertumbuh, risiko turun, dan pasar memberi premi wajar atas nilai buku. BUS2 mempertahankan ROA, ROE, EPS, NPF, dan CAR yang sangat baik, tetapi PBV dan PER turun tajam, sehingga valuasi bergeser dari growth premium menjadi lebih mirip value stock karena ekspektasi pertumbuhan atau persepsi risiko berubah. BUS3 memiliki PBV konsisten di bawah 1 dan PER sangat volatil, sesuai dengan profitabilitas lemah dan leverage tinggi, sedangkan BUS4 menunjukkan PBV sangat tinggi pasca-IPO dengan PER sering negatif, yang mencerminkan valuasi spekulatif yang belum sepenuhnya didukung oleh kinerja laba dan efisiensi. Dengan menggabungkan seluruh rasio, BUS1 muncul sebagai bank dengan peningkatan kinerja yang paling komprehensif dan sejalan dengan teori sinyal: perbaikan profitabilitas, efisiensi, kualitas aset, dan struktur modal diikuti oleh penguatan valuasi pasar. BUS2 tetap sangat kuat secara fundamental namun mengalami penurunan premi valuasi, sementara BUS3 dan BUS4 masih menghadapi tantangan laba, efisiensi, dan leverage sehingga walau beberapa rasio seperti CAR atau NPF tampak baik, pasar tetap memberi valuasi rendah atau sangat fluktuatif.

Temuan ini mendukung relevansi teori sinyal dan teori nilai perusahaan dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham BUS, serta menegaskan pentingnya analisis fundamental rasio keuangan bagi investor syariah. Penelitian selanjutnya dapat memperluas analisis dengan pendekatan ekonometrik dan memasukkan variabel makroekonomi atau faktor non-keuangan seperti tata kelola perusahaan dan pengungkapan keberlanjutan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif tentang penentuan harga saham perbankan syariah

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terimakasih kami sampaikan kepada Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram serta Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Universitas Mataram atas dukungan fasilitas yang diberikan.

KONTRIBUSI AUTHOR

Setiap anggota tim berperan dalam memberikan setiap tahapan penelitian. Penulis pertama bertanggungjawab terhadap penulisan bagian awal, pengumpulan dan pengolahan data, penulis kedua bertanggungjawab terhadap penulisan bagian akhir, evaluasi dan perbaikan penulisan.

PENDANAAN

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal.

KONFLIK KEPENTINGAN

Tim peneliti menyatakan tidak ada konflik kepentingan pribadi dalam menjabarkan atau merepresentasikan hasil penelitian ini maupun mempublikasikannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, O. P., Bansal, P. K., & Kathpal, S. (2020). Effect of financial performance on corporate social responsibility and stock price: A study of bse listed companies. *International Journal on Emerging Technologies*, 11(1).
- Al-Qudah, H. A. (2020). THE IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE OF STOCK PRICES OF JORDANIAN ISLAMIC BANKS (DURING PERIOD FROM 2010 TO 2018). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(1). <https://doi.org/10.32479/ijefi.9157>
- Astuti, R. P. (2022). Pengaruh CAR, FDR, NPF, Dan BOPO Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3213. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6100>
- Atikah, S., Hendri Bs, R. S., Rakhmawati, I., Suhaedi, W., & Rosyida, B. (2018). KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 1(2), 75. <https://doi.org/10.29303/jaa.v1i2.3>
- Dewanti, M. P. R. P., & Djajadikerta, H. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(1). <https://doi.org/10.28932/jam.v10i1.932>
- Effendy, L. (2017). Determinan Return Saham Suatu Pendekatan Fundamental. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2(1). <https://doi.org/10.29303/jaa.v2i1.11>
- Fitriyah, N., Tahir, A. M., & Pusparini, H. (2016). Kinerja Keuangan dalam Kerangka Maqashid Syariah: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Islamic Social Reporting sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 15(2), 72–95. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v15i2.6>
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Hudaya, R. (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 16(2), 36. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v16i2.17>
- Jufrizen, J., & Sari, M. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size terhadap Return on Equity. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 18(1), 156. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v18i1.58>
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The effect of financial performance and corporate governance to stock price in non-bank financial industry. *Corporate Ownership and Control*, 17(2). <https://doi.org/10.22495/cocv17i2art9>
- Karim, N. K., Animah, A., & Sasanti, E. E. (2016). PENGUNGKAPAN ANTI KORUPSI DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN: STUDI KASUS PERUSAHAAN TERDAFTAR DI INDEKS SRI KEHATI. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 15(2), 28–52. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v15i2.5>
- Liembono, R. H., & Mulyana, A. R. (2016). *Analisis Fundamental 2: Menguasai Analisis Fundamental Saham dan Ekonomi Global*. Brilliant PT Menuju Insan Cemerlang.
- Mahirun, M. (2023). Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2). <https://doi.org/10.46585/sp31021693>
- Mao, R. (2023). Verify the Relationship Between a Company's Earning per Share, Return on Equity, Return on Asset, Sales Growth, Price to Earning Ratio, Current Ratio, Gross Profit Margin, Quick Ratio, Asset Turnover and Its Stock Price. *SHS Web of Conferences*, 163, 03003. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202316303003>

- Mudzakar, M. K., & Wardanny, I. P. (2021). *The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation)*.
- Nuraeni, N., & Berry, Y. (2019). Kebijakan Manajemen Keuangan, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 18(1), 221. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v18i1.60>
- Ozturk, H., & Karabulut, T. A. (2020). Impact of financial ratios on technology and telecommunication stock returns: Evidence from an emerging market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 76–87. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.07](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.07)
- Puspitaningtyas, Z. (2017). *Is Financial Performance Reflected in Stock Prices?* <https://doi.org/10.2991/icame-17.2017.2>
- Rane, N., & Gupta, P. (2022). Impact of Financial Ratios on Stock Price: Evidence from Indian Listed Banks on NSE. *CARDIOMETRY*, 24.
- Rheynaldi, P. K., Endri, E., Minanari, M., Ferranti, P. A., & Karyatun, S. (2023). Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 31–36. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.14544>
- Riani, M., Muda, I., & Rini, E. S. (2020). The Analysis of the Influence of Financial Performance on Stock Prices with Earning Growth as a Moderating Variable in Infrastructure, Utility and Transportation Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(8). <https://doi.org/10.38124/ijisrt20aug371>
- Sholikhah, N. U., & Wardani, D. T. K. (2018). Analisis Likuiditas Pada Bank Syariah di Indonesia. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 2(2).
- Sjahrudin, H., Mansyur, A., Mus, Abd. R., Rahman, Z., & Suriyanti, S. (2020). Financial Performance as Mediator on the Impact of Capital Structure, Wealth Structure, Financial Structure on Stock Price: The Case of The Indonesian Banking Sector. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.526>
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 9/24/DPBS Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum Berdasarkan Prinsip Syariah, Pub. L. No. 9/24/DPBS (2007).
- Widiyanti, M., Saputri, N., Ghasarma, R., & Sriyani, E. (2019). *The Effect of Good Corporate Governance, Return On Asset, and Firm Size on Firm Value in LQ45 Company Listed in Indonesia Stock Exchange*. <https://doi.org/10.4108/eai.20-1-2018.2281951>