

Analisis Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* dan *Non-Performing Loan* terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Bank Himbara Periode 2016–2025

Immanuel Yerima Agusman ^{1*}, Rabhi Fathan Muhammad ²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang, Kabupaten Karawang, Provinsi Jawa Barat, Indonesia.

Corresponding Email: imanuelyeremiaagusman@gmail.com ^{1*}

Article History

Received: 26 Juni 2026.
Revised: 15 September 2026.
Accepted: 10 Oktober 2026.
Available online: 20 Oktober 2026.
Published: 1 Januari 2027.

Keyword

Capital Adequacy Ratio; Non-Performing Loan; Firm Value; Price to Book Value; Himbara Banks.

Kata Kunci

Capital Adequacy Ratio; Non-Performing Loan; Nilai Perusahaan; Price to Book Value; Bank Himbara.

ABSTRACT

The firm value of Himbara Banks, proxied by Price to Book Value (PBV), has shown a declining trend despite a rising Capital Adequacy Ratio (CAR). This study aims to examine the effect of CAR and Non-Performing Loan (NPL) on the firm value (PBV) of Himbara Banks (BBNI, BBRI, BBTN, BMRI) for the 2016–2025 period. A quantitative approach using panel data regression was employed, with the Fixed Effect Model (FEM) selected through the Chow Test and Hausman Test, and heteroscedasticity corrected via Panel EGLS Cross-section SUR. The sample consists of all four Himbara Banks, yielding 40 balanced panel observations. The results show that: (1) CAR has a negative and significant effect on PBV (coefficient -4.503 ; prob. 0.000), indicating that excess capital is perceived by the market as unproductive idle capital; (2) NPL has a negative and significant effect on PBV (coefficient -13.768 ; prob. 0.000), consistent with Agency Theory; and (3) CAR and NPL jointly and significantly influence PBV, with an Adjusted R^2 of 96.87% . These findings imply that optimizing capital productivity and strengthening credit risk management are key strategies for enhancing the firm value of state-owned banks in Indonesia.

ABSTRAK

Nilai perusahaan Bank Himbara yang diproksikan melalui Price to Book Value (PBV) mengalami tren penurunan meskipun Capital Adequacy Ratio (CAR) cenderung meningkat selama periode 2016–2025. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh CAR dan Non-Performing Loan (NPL) terhadap PBV Bank Himbara (BBNI, BBRI, BBTN, BMRI) periode 2016–2025. Pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel digunakan, dengan Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih melalui Uji Chow dan Uji Hausman, serta koreksi heteroskedastisitas menggunakan Panel EGLS Cross-section SUR. Sampel mencakup keempat bank Himbara dengan 40 observasi panel seimbang. Hasil penelitian menunjukkan: (1) CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV (koefisien $-4,503$; prob. $0,000$), mengindikasikan bahwa kelebihan modal dipersepsikan pasar sebagai idle capital yang tidak produktif; (2) NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV (koefisien $-13,768$; prob. $0,000$), konsisten dengan Agency Theory; dan (3) CAR dan NPL secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan Adjusted R^2 sebesar $96,87\%$. Temuan ini mengimplikasikan bahwa optimalisasi produktivitas modal dan penguatan manajemen risiko kredit merupakan strategi kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan Bank BUMN di Indonesia.

1. Pendahuluan

Sektor perbankan memegang peranan strategis dalam perekonomian nasional sebagai intermediasi keuangan yang mengalirkan dana dari pihak surplus kepada pihak defisit (Ikhsan *et al.*, 2021). Di antara berbagai kelompok bank yang beroperasi di Indonesia, Bank Himbara atau Himpunan Bank Milik Negara yang terdiri atas PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN), dan PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) menempati posisi dominan dengan menguasai lebih dari 40% aset perbankan nasional. Sebagai entitas publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, kinerja keempat bank tersebut menjadi perhatian luas dari investor, regulator, dan pemangku kepentingan. Salah satu indikator utama yang digunakan pasar modal untuk menilai keberhasilan pengelolaan perusahaan adalah nilai perusahaan, yang lazim diprosikan melalui rasio *Price to Book Value* (PBV). Semakin tinggi PBV suatu bank, semakin besar apresiasi pasar terhadap kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2017). Namun demikian, data empiris dari keempat Bank Himbara periode 2016–2025 menunjukkan fenomena yang menarik sekaligus mengundang pertanyaan akademis. Pertama, meskipun *Capital Adequacy Ratio* (CAR) BBRI meningkat signifikan dari 22,91% pada tahun 2016 hingga mencapai puncaknya sebesar 27,26% pada tahun 2023, nilai perusahaan yang diukur melalui PBV justru mengalami tren penurunan dari 3,15x pada tahun 2017 menjadi hanya 2,02x pada tahun 2025.

Pola serupa juga teridentifikasi pada BBNI, di mana CAR meningkat dari 19,36% menjadi 22,01%, namun PBV menurun dari 1,55x menjadi 1,10x dalam periode yang sama. Fenomena ini secara empiris bertentangan dengan logika umum bahwa kecukupan modal yang lebih tinggi seharusnya mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Kedua, fenomena yang paling mencolok terjadi pada BBTN, di mana nilai PBV ambruk secara konsisten dari 1,75x pada tahun 2017 hingga menyentuh level terendah sebesar 0,45x pada tahun 2024. Kondisi ini berarti pasar menilai aset bersih bank di bawah nilai bukunya, yang mengindikasikan hilangnya kepercayaan investor secara masif. Kondisi tersebut berkorelasi dengan tekanan *Non-Performing Loan* (NPL) yang persisten, di mana NPL BBTN melonjak ke level tertinggi 4,78% pada tahun 2019 dan tetap berada di atas ambang batas kritis 3% hingga tahun 2025, mencapai 3,17%. Berbeda halnya dengan BMRI yang berhasil menekan NPL secara drastis dari 4,00% pada tahun 2016 menjadi hanya 0,96% pada tahun 2025, dan

justru menjadi satu-satunya bank Himbara yang mencatatkan tren PBV positif, yaitu dari 1,79x menjadi 2,02x. Disparitas kinerja antar bank dalam satu kelompok Himbara ini menciptakan gap nilai perusahaan yang kian melebar, di mana selisih PBV antara bank tertinggi (BBRI) dan terendah (BBTN) mencapai 2,22x pada tahun 2023. Ketiga, krisis pandemi COVID-19 pada tahun 2020 turut memperparah kondisi ini secara simultan. Data menunjukkan bahwa seluruh bank Himbara mengalami tekanan ganda berupa penurunan CAR dan kenaikan NPL secara bersamaan, yang diikuti oleh penurunan PBV. BBNI mencatatkan penurunan CAR terbesar sebesar 2,95 poin persentase dan kenaikan NPL hingga 1,98 poin persentase, sehingga PBV tergerus sebesar 0,25x (IDX, 2025). Fenomena ini menegaskan bahwa kondisi makroekonomi yang tidak kondusif mampu memperlemah ketahanan modal sekaligus memperburuk kualitas aset bank, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap persepsi investor atas nilai perusahaan (Tjahjedi & Munandar, 2022). Fakta-fakta empiris tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara CAR, NPL, dan nilai perusahaan pada Bank Himbara bersifat kompleks, tidak selalu searah, dan dipengaruhi oleh faktor kontekstual yang perlu dikaji lebih mendalam. Secara teoritis, hubungan positif antara CAR dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*, di mana rasio modal yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi investor bahwa bank mampu menanggung risiko dan memiliki ketahanan finansial yang kuat (Wangarry *et al.*, 2023).

Sementara itu, hubungan negatif NPL terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa tingginya kredit bermasalah mencerminkan kegagalan agen (manajemen) dalam mengelola aset principal (investor/deposan) secara optimal, sehingga menurunkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Ikhsan *et al.*, 2021; Munandar, 2024). *Signaling Theory* (Spence, 1973), di mana rasio modal yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi investor bahwa bank memiliki fondasi keuangan yang kuat dan mampu menyerap risiko kerugian. Sementara itu, hubungan negatif antara NPL dan nilai perusahaan dapat dipahami melalui perspektif *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), di mana tingginya kredit bermasalah mencerminkan kegagalan manajemen dalam mengelola risiko kredit secara efektif, yang selanjutnya menurunkan kepercayaan pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu mendukung hubungan ini, di antaranya Wangarry *et al.* (2023) yang menemukan bahwa CAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada bank umum di Indonesia, serta Simangunsong & Bertuah (2023) yang mengkonfirmasi bahwa NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan

perbankan yang terdaftar di BEI. Meski demikian, hasil penelitian yang ada masih beragam dan belum memberikan kesimpulan yang konsisten, terutama dalam konteks bank milik negara yang memiliki karakteristik dan tekanan bisnis yang berbeda dari bank swasta. Adanya inkonsistensi antara prediksi teoritis dan fenomena empiris yang teridentifikasi dalam data Bank Himbara 2016–2025 menciptakan research gap yang perlu dijawab secara empiris. Ketika CAR meningkat namun PBV justru menurun, terdapat kemungkinan bahwa pasar mempersepsikan kelebihan modal sebagai idle capital yang tidak produktif (Wangarry *et al.*, 2023). Di sisi lain, penurunan NPL yang berhasil dilakukan oleh BMRI diikuti tren PBV yang lebih positif dibandingkan bank Himbara lainnya, yang mendukung relevansi agency theory dalam konteks perbankan BUMN Indonesia (Mara & Munandar, 2024). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam: Ikhsan *et al.* (2021) menemukan CAR berpengaruh positif terhadap PBV, sementara penelitian lain seperti Tjahjadi dan Munandar (2022) menemukan NPL berpengaruh negatif signifikan. Inkonsistensi temuan ini memperkuat urgensi penelitian yang berfokus secara spesifik pada Bank Himbara. Penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan tidak hanya guna mengisi celah literatur yang ada, tetapi juga untuk memberikan implikasi praktis bagi manajemen bank dan regulator dalam merumuskan kebijakan modal dan pengelolaan risiko kredit yang mendukung penciptaan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh CAR dan NPL terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada Bank Himbara periode 2016–2025, baik secara parsial maupun simultan.

Berdasarkan fenomena dan permasalahan yang telah diuraikan, penelitian ini mengajukan tiga hipotesis sebagai berikut: H1: CAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Bank Himbara periode 2016–2025; H2: NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Bank Himbara periode 2016–2025; dan H3: CAR dan NPL secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Bank Himbara periode 2016–2025. Teori keagenan (*agency theory*) menjadi fondasi utama dalam memahami dinamika tata kelola korporasi modern, khususnya dalam industri perbankan yang memiliki karakteristik regulasi yang ketat. Dinamika ini berakar dari pemisahan peran antara pemilik modal (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*), yang secara inheren memicu konflik kepentingan akibat perbedaan utilitas di antara kedua belah pihak. Pengelola cenderung didorong oleh insentif jangka pendek, sementara pemilik modal berorientasi pada maksimisasi kemakmuran jangka panjang

(Schoenmaker & Schramade, 2023). Pemisahan ini memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) serta masalah asimetri informasi (*information asymmetry*), di mana manajemen memiliki akses data internal yang jauh lebih superior dibandingkan dengan pemegang saham maupun pemangku kepentingan eksternal lainnya (Gherghina, 2021). Dalam industri perbankan, struktur keagenan menjadi jauh lebih kompleks dibandingkan dengan sektor industri manufaktur atau jasa konvensional. Kompleksitas ini terjadi karena bank tidak hanya mengelola modal dari pemegang saham, tetapi juga menghimpun dana masyarakat (*depositors*) yang menuntut perlindungan likuiditas dan keamanan tingkat tinggi. Gherghina (2021) menggarisbawahi bahwa asimetri informasi dalam perbankan sering kali dimanifestasikan dalam bentuk *moral hazard*, di mana pihak pengelola (manajemen bank) terdorong untuk mengambil eksposur risiko yang lebih tinggi demi mengejar target profitabilitas atau bonus performa individual. Ketika pengelola mengabaikan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*) dalam penyaluran kredit, kegagalan pengelolaan risiko kredit ini mencerminkan adanya masalah keagenan yang akut. Kegagalan fungsi pengawasan internal dan analisis kelayakan debitur secara kritis akan memicu pembengkakan kredit bermasalah, yang secara langsung berkontribusi pada peningkatan rasio *Non-Performing Loan* (NPL). Oleh karena itu, pengelolaan risiko kredit bukan sekadar masalah teknis operasional, melainkan sebuah refleksi dari efektivitas pengendalian *agency problem* guna melindungi kepentingan *principal* dari kerugian struktural (Schoenmaker & Schramade, 2023).

Teori signal (*signaling theory*) memberikan kerangka analitis mengenai bagaimana perusahaan menyampaikan informasi berharga kepada pasar modal untuk meminimalkan dampak negatif dari asimetri informasi. Dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, pihak manajemen selalu memiliki informasi yang lebih komprehensif mengenai prospek, risiko, dan kondisi riil perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Keberadaan informasi yang asimetris ini mendorong manajemen untuk menggunakan media komunikasi formal, terutama laporan keuangan berkala, sebagai instrumen pengiriman sinyal positif (*good news*) kepada publik (Gherghina, 2021). Sinyal yang kredibel harus memiliki konsekuensi biaya tertentu (*costly signal*) agar tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkinerja buruk, sehingga pasar dapat melakukan diferensiasi nilai secara objektif. Di sektor perbankan, tingkat kecukupan modal yang diprosikan melalui *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berfungsi sebagai bentuk sinyal fundamental yang diperhatikan secara saksama oleh pelaku pasar. Rasio CAR yang kuat mengindikasikan bahwa bank

memiliki bantalan permodalan yang solid untuk menyerap potensi kerugian operasional dan ekspansi kredit, yang ditangkap oleh investor sebagai sinyal kesehatan finansial dan kepatuhan terhadap regulasi yang ketat (Schoenmaker & Schramade, 2023). Namun, interpretasi terhadap sinyal CAR ini tidak bersifat linear dan memerlukan evaluasi kritis. Gherghina (2021) mengingatkan bahwa rasio permodalan yang berada pada level terlampaui tinggi juga dapat memancarkan sinyal negatif (*bad news*). Kondisi modal yang berlebih namun tidak dioptimalkan mencerminkan fenomena *idle capital*, di mana manajemen dinilai kurang progresif dalam mengeksplorasi peluang investasi atau menyalurkan kredit yang menguntungkan. Hal ini berpotensi menurunkan efisiensi modal dan profitabilitas, yang pada akhirnya dapat direspons secara pesimis oleh pasar modal melalui penurunan nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan (*firm value*) dalam perspektif keuangan modern bukan lagi sekadar akumulasi aset fisik, melainkan cerminan dari ekspektasi arus kas masa depan yang disesuaikan dengan tingkat risiko tertentu. Tujuan utama dari tata kelola korporasi adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai ekuitas perusahaan secara berkelanjutan (Kruschwitz & Löffler, 2020). Dalam menilai kapasitas penciptaan nilai ini, pasar saham mengandalkan proksi keuangan yang komparatif, salah satunya adalah rasio *Price to Book Value* (PBV).

Penggunaan PBV sebagai proksi nilai perusahaan dinilai sangat relevan untuk industri perbankan karena sebagian besar aset bank bersifat finansial dan dinilai berdasarkan harga pasar (*mark-to-market*), sehingga nilai buku ekuitas memberikan representasi yang lebih dekat terhadap nilai likuidasi riil dibandingkan dengan industri non-keuangan. Persepsi investor terhadap nilai bank sangat dipengaruhi oleh bagaimana manajemen menyeimbangkan antara pertumbuhan aset, pengelolaan risiko, dan pemenuhan regulasi kapitalisasi (Schoenmaker & Schramade, 2023). Kruschwitz dan Löffler (2020) menjelaskan bahwa formulasi nilai perusahaan secara stokastik sangat sensitif terhadap volatilitas arus kas bebas (*free cash flows*) dan biaya modal. Di bawah kondisi ketidakpastian ekonomi, investor akan memberikan premi penilaian (*valuation premium*) yang lebih tinggi pada bank-bank yang mampu mendemonstrasikan stabilitas pendapatan dan pengelolaan kualitas aset yang superior. Sebaliknya, ketika investor menangkap adanya eskalasi risiko operasional atau penurunan komitmen permodalan, persepsi negatif tersebut akan langsung mengoreksi harga saham di pasar, yang berdampak pada penurunan rasio PBV. Dengan demikian, nilai perusahaan di sektor perbankan merupakan hasil akhir dari akumulasi sinyal kinerja keuangan dan

efektivitas pengelolaan konflik keagenan di mata publik (Gherghina, 2021). *Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan indikator krusial yang mengukur kecukupan modal bank dalam rangka menutup risiko kerugian yang bersumber dari pengelolaan aset-aset yang mengandung risiko, khususnya kredit. Berdasarkan regulasi otoritas moneter dan perbankan yang mengadopsi standar Basel, CAR memformulasikan rasio antara modal inti (*tier 1*) dan modal pelengkap (*tier 2*) terhadap Total Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). Fungsi utama dari regulasi CAR ini adalah menjaga solvabilitas sistem perbankan secara makro serta menjamin stabilitas institusi keuangan dari risiko sistemik (Schoenmaker & Schramade, 2023). Melalui penyediaan batas modal minimum, regulator berupaya memastikan bahwa setiap bank memiliki kapasitas mandiri dalam menyerap guncangan finansial tanpa harus membebankan kerugian kepada penabung maupun anggaran negara melalui mekanisme *bailout*. Empiris mengenai pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan memperlihatkan deviasi hasil yang cukup beragam dalam literatur keuangan. Sebagian peneliti menemukan bahwa CAR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan argumentasi bahwa kecukupan modal yang tinggi memberikan rasa aman kepada investor dan menurunkan biaya keagenan karena manajemen berada di bawah pengawasan regulasi yang ketat (Gherghina, 2021).

Namun, arus penelitian lain justru mengidentifikasi adanya pengaruh negatif, di mana peningkatan CAR yang ekstrem menekan tingkat pengembalian ekuitas (*Return on Equity*) akibat penumpukan modal pasif yang tidak menghasilkan pendapatan bunga (Kruschwitz & Löffler, 2020). Di samping itu, terdapat pula temuan yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung melihat aspek profitabilitas riil atau tata kelola internal secara keseluruhan daripada sekadar kepatuhan formal terhadap batas minimum CAR. Perbedaan hasil atau gap empiris ini berakar dari perbedaan karakteristik sampel, struktur pasar, dan dinamika siklus ekonomi makro pada periode pengamatan. Pada bank-bank milik negara seperti Bank Himbara, posisi CAR tidak sekadar mencerminkan kepatuhan regulasi, melainkan juga kapasitas bank dalam mengemban misi penugasan pembangunan pemerintah yang membutuhkan ekspansi kredit secara masif. Berdasarkan sintesis teoritis tersebut, CAR dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel independen yang merepresentasikan sinyal kekuatan struktur permodalan bank, di mana efektivitasnya dalam memengaruhi nilai perusahaan akan sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengalokasikan modal tersebut secara produktif

tanpa mengorbankan aspek efisiensi. *Non-Performing Loan* (NPL) merupakan indikator fundamental yang digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pelaku pasar untuk mengukur kualitas aset produktif suatu bank, khususnya portofolio kredit yang disalurkan. Rasio NPL membandingkan total kredit yang dikategorikan dalam kolektibilitas kurang lancar, diragukan, dan macet terhadap total keseluruhan kredit yang diberikan oleh bank. Sebagai parameter utama risiko kredit, NPL mencerminkan sejauh mana efektivitas fungsi intermediasi bank dijalankan dengan tetap mematuhi koridor manajemen risiko yang ketat (Schoenmaker & Schramade, 2023). Tingginya angka NPL mengindikasikan adanya kelemahan dalam proses *screening* debitur dan pemantauan pasca-penyialuran kredit, yang secara teoritis berakar dari masalah asimetri informasi dan kelalaian pihak pengelola (*agent*). Eskalasi rasio NPL memiliki dampak destruktif yang bersifat multidimensional terhadap kinerja finansial dan keberlanjutan bank. Dari aspek profitabilitas, kenaikan NPL secara otomatis mendegradasi pendapatan bunga bersih (*Net Interest Income*) dan memaksa bank untuk mengalokasikan dana yang besar untuk Pembentukan Penyisihan Kerugian Penilaian Aset (PPAP), yang secara langsung menggerus laba bersih perusahaan (Gherghina, 2021). Dari sudut pandang pasar modal, peningkatan NPL memicu sentimen negatif karena investor mempersepsikan bank tersebut menghadapi peningkatan profil risiko kerugian sistemik, yang pada gilirannya mengikis kepercayaan publik dan menurunkan nilai perusahaan (Kruschwitz & Löffler, 2020). Meskipun mayoritas kajian empiris sepakat mengenai hubungan negatif antara NPL dan nilai perusahaan, beberapa studi menunjukkan temuan tidak signifikan atau pengaruh negatif yang lemah pada periode-periode tertentu. Diversifikasi hasil ini umumnya terjadi karena adanya intervensi kebijakan restrukturisasi kredit dari regulator atau suntikan modal pemerintah yang mampu meredam kepanikan pasar secara temporer, sehingga dampak buruk NPL terhadap penurunan harga saham tidak langsung termaterialisasi secara instan. Dalam penelitian ini, NPL ditempatkan sebagai variabel independen utama yang merepresentasikan bentuk kegagalan tata kelola risiko keagenan, di mana ekspektasi teoritis memproyeksikan hubungan negatif yang kuat terhadap rasio PBV Bank Himbara, mengingat pasar modal Indonesia sangat sensitif terhadap fluktuasi kualitas aset perbankan pelat merah.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel (panel data

regression). Pendekatan ini dipilih karena data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* (unit analisis) dan *time series* (periode waktu) yang memungkinkan pengendalian heterogenitas individu yang tidak teramati (Baltagi, 2021). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman (Gujarati & Porter, 2009; Widarjono, 2023). Pendekatan ini dipilih karena data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* (unit analisis berupa empat bank) dan data *time series* (rentang waktu 10 tahun, 2016–2025), sehingga menghasilkan observasi yang lebih banyak, meningkatkan derajat kebebasan, dan mampu menangkap dinamika perubahan antar entitas sekaligus antarwaktu (Baltagi, 2021). Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews* 12 yang memiliki fasilitas lengkap untuk estimasi model data panel dan pengujian asumsi klasik. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank yang termasuk dalam kelompok Bank Himbara (Himpunan Bank Milik Negara) yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) merupakan bank BUMN yang terdaftar sebagai anggota Himbara; (2) saham bank telah terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2016–2025; dan (3) laporan keuangan tahunan tersedia secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, seluruh empat bank Himbara — yakni BBNI, BBRI, BBTN, dan BMRI — memenuhi syarat dan ditetapkan sebagai sampel penelitian, sehingga menghasilkan total 40 observasi (4 bank × 10 tahun).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) masing-masing bank yang dipublikasikan secara resmi melalui situs web perusahaan dan portal keterbukaan informasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan, mengidentifikasi, dan mencatat nilai rasio keuangan yang relevan dari sumber resmi tersebut untuk setiap bank pada setiap tahun pengamatan. Penelitian ini melibatkan tiga variabel utama. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2017). Variabel independen pertama adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR), yaitu rasio kecukupan modal yang mengukur perbandingan antara modal bank dengan aset tertimbang menurut risiko (ATMR) sesuai ketentuan Basel III yang diadopsi oleh Bank Indonesia. Variabel independen kedua adalah *Non-Performing Loan* (NPL), yaitu rasio kredit bermasalah (kolektibilitas kurang lancar, diragukan, dan macet)

terhadap total kredit yang disalurkan, sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 40/POJK.03/2019 (OJK, 2019). Operasionalisasi ketiga variabel tersebut dirangkum dalam Tabel 1. Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, dilakukan pemilihan model estimasi data panel yang paling tepat melalui tiga pengujian berurutan: (1) *Chow Test* untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM); (2) *Hausman Test* untuk memilih antara FEM dan *Random Effect Model* (REM); dan (3) *Lagrange Multiplier Test* (LM Test) atau Uji Breusch-Pagan untuk memilih antara CEM dan REM apabila diperlukan (Gujarati & Porter, 2009). Kedua, pengujian asumsi klasik multikolinearitas (korelasi antar variabel independen), dan uji heteroskedastisitas (*White Test*). Ketiga, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$),

serta penilaian koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Model persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 CAR_{it} + \beta_2 NPL_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

Keterangan:

PBV_{it} = nilai perusahaan bank ke- i pada tahun ke- t

α = konstanta

β_1, β_2 = koefisien regresi

CAR_{it} = rasio kecukupan modal bank ke- i pada tahun ke- t

NPL_{it} = rasio kredit bermasalah bank ke- i pada tahun ke- t

ε_{it} = error term.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Jenis Variabel	Definisi Operasional	Skala Ukur
1	<i>Price to Book Value</i> (PBV)	Dependen (Y)	Rasio harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham. $PBV = \text{Harga Pasar Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham}$	Rasio (kali/x)
2	<i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR)	Independen (X_1)	Rasio kecukupan modal bank terhadap Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). $CAR = (\text{Modal Bank} / \text{ATMR}) \times 100\%$	Rasio (%)
3	<i>Non-Performing Loan</i> (NPL)	Independen (X_2)	Rasio kredit bermasalah (kolektibilitas kurang lancar, diragukan, dan macet) terhadap total kredit. $NPL = (\text{Kredit Bermasalah} / \text{Total Kredit}) \times 100\%$	Rasio (%)

3. Hasil dan Pembahasan

Uji Chow dilakukan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

3.1 Hasil

3.1.1 Uji Chow (Pemilihan Model: CEM vs FEM)

Tabel 2. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Tests)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	40.175519	(3,34)	0.0000
Cross-section Chi-square	60.560218	3	0.0000

Berdasarkan Tabel 2, nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0000 dan Cross-section Chi-square sebesar 0.0000, keduanya lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan Fixed Effect Model (FEM) terpilih sebagai model yang lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM). Hasil ini konsisten dengan prosedur pemilihan model panel data yang dikemukakan oleh Widarjono (2023) dan diperkuat oleh penelitian Athayya dan Yulazri (2025)

yang juga memperoleh FEM sebagai model terbaik pada studi perbankan Indonesia.

3.1.2 Uji Hausman (Pemilihan Model: FEM vs REM)

Setelah FEM terpilih pada Uji Chow, selanjutnya dilakukan Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM). Hasil disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.271529	2	0.0001

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0.0001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) terpilih sebagai model terbaik dan digunakan sebagai dasar estimasi akhir. Hasil Uji Chow dan Uji Hausman yang keduanya memilih FEM mengonfirmasi bahwa terdapat efek individu yang bersifat tetap antar cross-section Bank Himbara yang perlu dikontrol dalam model (Baltagi, 2021; Gujarati & Porter, 2009).

3.1.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi data panel berdistribusi normal. Pengujian menggunakan Jarque-Bera Test pada residual hasil estimasi model. Hasil menunjukan bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 1.314582 dengan nilai Probability sebesar 0.518253, yang lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima, sehingga residual pada model regresi berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi, sehingga model layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut. Temuan ini sejalan dengan kriteria pengujian normalitas yang dikemukakan oleh Gujarati dan Porter (2009) serta Widarjono (2023), yang menyatakan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera yang melebihi 0,05 mengindikasikan residual mengikuti distribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen. Hasil uji menunjukkan nilai korelasi antara CAR (X1) dan NPL (X2) sebesar -0.099758, yang jauh di bawah ambang batas 0,90. Dengan demikian, tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model penelitian ini, yang berarti estimasi koefisien regresi bersifat efisien dan tidak bias (Gujarati & Porter, 2009).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test dan Panel Period Heteroskedasticity LR Test. Hasil menunjukkan bahwa probabilitas Cross-section LR Test sebesar 0.0008 dan Period LR Test sebesar 0.0334, keduanya lebih kecil dari 0,05. Artinya terdapat masalah heteroskedastisitas baik secara cross-section maupun period. Untuk mengatasi permasalahan ini, estimasi dilakukan menggunakan metode Panel EGLS dengan Cross-section SUR (Seemingly Unrelated Regression), yang secara efektif menghasilkan estimator yang lebih efisien dalam kondisi heteroskedastisitas (Baltagi, 2021).

3.1.4 Hasil Estimasi Regresi Final (Panel EGLS – Cross-section SUR)

Setelah dilakukan koreksi heteroskedastisitas, estimasi model akhir menggunakan Panel EGLS (Cross-section SUR) dengan spesifikasi Fixed Effect. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Estimasi Panel EGLS

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	3.002864	0.185410	16.19578	0.0000
CAR (X1)	-4.503205	0.892293	-5.046777	0.0000
NPL (X2)	-13.76831	2.075990	-6.632166	0.0000
R-squared	0.972675	Adjusted R-squared	0.968657	
F-statistic	242.0570	Prob(F-statistic)	0.000000	

3.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi Panel EGLS (Cross-section SUR) pada Tabel 4, berikut diuraikan pembahasan atas ketiga hipotesis penelitian yang telah dirumuskan. Pengaruh CAR terhadap PBV (H1). Hasil uji parsial menunjukkan bahwa CAR (X1) memiliki koefisien sebesar -4.503205 dengan nilai probabilitas 0.0000, lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Artinya, CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Bank Himbara periode 2016–2025, sehingga H1 ditolak. Setiap kenaikan CAR sebesar 1%, maka PBV akan menurun sebesar 4,503 kali, ceteris paribus. Temuan ini bertentangan dengan

prediksi Signaling Theory (Spence, 1973), namun dapat dijelaskan melalui perspektif idle capital hypothesis, yakni pasar mempersepsikan modal yang berlebihan sebagai indikasi modal yang tidak produktif, sehingga menurunkan imbal hasil ekuitas dan apresiasi investor (Wangarry *et al.*, 2023). Fenomena ini konsisten dengan data empiris BBRI dan BBNI yang mengalami kenaikan CAR namun diikuti tren penurunan PBV selama periode pengamatan. Hasil ini selaras dengan temuan Wangarry *et al.* (2023) yang menemukan bahwa CAR yang meningkat justru menurunkan ROA, yang pada akhirnya menekan nilai perusahaan. Pengaruh NPL

terhadap PBV (H2). NPL (X2) memiliki koefisien sebesar -13.76831 dengan probabilitas 0.0000, lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, sehingga H2 diterima. Setiap kenaikan NPL sebesar 1%, maka PBV akan turun sebesar 13,768 kali, ceteris paribus. Temuan ini sesuai dengan Agency Theory yang menyatakan bahwa tingginya kredit bermasalah mencerminkan kegagalan manajemen dalam mengelola risiko kredit, yang pada akhirnya mengikis kepercayaan investor dan menurunkan nilai perusahaan (Ikhsan *et al.*, 2021; Mara & Munandar, 2024). Konsistensi temuan ini diperkuat oleh pola data BMRI yang berhasil menekan NPL dari 4,00% menjadi 0,96% dan menjadi satu-satunya bank Himbara dengan tren PBV positif selama periode pengamatan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Tjahjadi dan Munandar (2022) serta Ainunnisa *et al.* (2024) yang menemukan risiko kredit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perbankan. Pengaruh Simultan CAR dan NPL terhadap PBV (H3). Nilai F-statistic sebesar 242.0570 dengan probabilitas 0.000000 lebih kecil dari 0,05, membuktikan bahwa CAR dan NPL secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV Bank Himbara, sehingga H3 diterima. Nilai Adjusted R² sebesar 0.968657 menunjukkan bahwa sebesar 96,87% variasi PBV dapat dijelaskan oleh CAR dan NPL dalam model Fixed Effect ini, sementara 3,13% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model seperti profitabilitas, likuiditas, dan faktor makroekonomi (Athayya & Yulazri, 2025). Tingginya nilai Adjusted R² ini mengindikasikan bahwa model sangat baik dalam menangkap dinamika nilai perusahaan Bank Himbara selama periode 2016–2025.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Non-Performing Loan (NPL) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV) pada Bank Himbara periode 2016–2025. Berdasarkan hasil estimasi Panel EGLS (Cross-section SUR) dengan Fixed Effect Model yang telah melalui serangkaian uji pemilihan model dan uji asumsi klasik (Baltagi, 2021; Widarjono, 2023), diperoleh tiga kesimpulan utama. Pertama, CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV Bank Himbara, yang mengindikasikan bahwa kelebihan modal justru dipersepsikan pasar sebagai modal yang tidak produktif sehingga menurunkan apresiasi investor (Wangarry *et al.*, 2023). Kedua, NPL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, yang berarti peningkatan kredit bermasalah secara nyata mengikis nilai perusahaan di mata investor. Ketiga, secara simultan

CAR dan NPL berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan kemampuan penjelasan model sebesar 96,87%. Implikasi praktis penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan risiko kredit secara efektif dan optimalisasi produktivitas modal sebagai strategi utama dalam meningkatkan nilai perusahaan Bank Himbara. Bagi regulator, temuan ini dapat menjadi pertimbangan dalam menetapkan kebijakan kecukupan modal yang tidak hanya berorientasi pada ketahanan sistem, tetapi juga memperhatikan dampaknya terhadap persepsi pasar. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan sampel empat Bank Himbara selama periode 2016–2025 serta hanya menguji pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Non-Performing Loan (NPL) terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini belum mempertimbangkan faktor makroekonomi maupun variabel internal bank lainnya yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, sehingga hasil penelitian masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan seluruh faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara komprehensif. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan seluruh bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau melakukan perbandingan antara bank BUMN dan bank swasta. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel internal perbankan seperti Return on Assets (ROA), Loan to Deposit Ratio (LDR), Net Interest Margin (NIM), dan ukuran perusahaan, serta variabel makroekonomi seperti inflasi, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi agar mampu menjelaskan nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan periode observasi yang lebih panjang sehingga hasil penelitian menjadi lebih representatif dan memiliki daya generalisasi yang lebih baik.

5. Daftar Pustaka

- Ainunnisa, D., Oktaviani, D., & Risman, A. (2024). The effect of risk management on profitability: Empirical study of banking companies listed in Indonesian stock exchange 2019-2023. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 8(3), 99–109.
- Athayya, A. A., & Yulazri, Y. (2025). The effect of capital adequacy ratio, non-performing loan, net interest margin, loan to deposit ratio, and cost to income ratio on the firm value of banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 3(4).

- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Gherghina, Ștefan C. (2021). *Corporate finance*. MDPI. <https://doi.org/10.3390/books978-3-0365-2531-0>.
- Ikhsan, M., Wahyuni, S., & Rahmawati, D. (2021). The effect of non-performing loan (NPL), independent commissioner (KMI), and capital adequacy ratio (CAR) on firm value (PBV) mediated by return on asset (ROA). *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 2(5), 810–824.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kruschwitz, L., & Löffler, A. (2020). *Stochastic discounted cash flow: A theory of the valuation of firms*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-37081-7>.
- Munandar, A. (2024). Pengaruh profitabilitas, ukuran bank, dan non-performing loan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 148–163. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.791>.
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Corporate finance for long-term value*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-21693-0>.
- Simangunsong, E., & Bertuah, E. (2023). Pengaruh non-performing loan (NPL), CAR, TATO, DER, dan ROA terhadap nilai perusahaan (PBV) pada bank BUMN periode 2016–2022. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 5(1), 144–153.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Tjahjadi, E., & Munandar, A. (2022). Analisis risiko kredit, NIM, dan LDR terhadap PBV pada bank BUKU 4 periode 2016–2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 6(2), 1387–1405.
- Wangarry, M., Maramis, J. B., & Mangantar, M. (2023). Pengaruh capital adequacy ratio, non-performing loan, operating expenses on operating income, loan to deposit ratio terhadap firm value. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi dan Akuntansi)*, 12(2).
- Widarjono, A. (2023). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya* (5th ed.). UPP STIM YKPN.