



Analisis Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Perbankan Dimediasi Peringkat Obligasi

Didit Ali Perdana, Hedwigis Esti Riwayati

Perbanas Institute, Indonesia

Email: didit.ali34@perbanas.id, hedwigis.esti@perbanas.id

Kata Kunci

capital adequacy ratio, loan to deposit ratio, net interest margin, nilai perusahaan, non performing loan.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan perbankan seperti non performing loan (NPL), loan to deposit ratio (LDR), net interest margin (NIM), dan capital adequacy ratio (CAR) terhadap nilai perusahaan yang diprosksikan dengan Tobin's Q, serta menguji peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda dan analisis jalur. Data sekunder berupa data panel dari sepuluh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2024 diolah menggunakan Eviews 10. Sampel dipilih melalui metode purposive sampling berdasarkan kriteria kelengkapan laporan keuangan dan ketersediaan peringkat obligasi dari Pefindo. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, LDR dan CAR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan NPL dan NIM tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, NIM dan CAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan NIM berpengaruh positif dan CAR berpengaruh negatif, sedangkan NPL, LDR, dan peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan. Berdasarkan uji Sobel, peringkat obligasi tidak mampu memediasi pengaruh NPL, LDR, NIM, dan CAR terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian adjusted R² menunjukkan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel intervening (92,78%), namun pengaruh gabungan variabel independen dan intervening terhadap variabel dependen lebih lemah (61,60%). Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar ekuitas lebih efisien dalam merespons informasi fundamental bank secara langsung tanpa melalui mediasi peringkat obligasi.

Keywords

Capital adequacy ratio, company value, loan to deposit ratio, net interest margin, non-performing loans

Abstract

This study aims to analyze the influence of banking financial ratios such as non-performing loans (NPL), loan to deposit ratio (LDR), net interest margin (NIM), and capital adequacy ratio (CAR) on company value proxied by Tobin's Q, and to examine the role of bond ratings as an intervening variable. This study uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis and path analysis. Secondary data in the form of panel data from ten banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2024 were processed using Eviews 10. Samples were selected through purposive sampling method based on criteria of financial report completeness and availability of bond ratings from Pefindo. The results show that partially, LDR and CAR have a significant positive effect on bond ratings, while NPL and NIM have no significant effect. Meanwhile, NIM and CAR have a significant effect on company value, with NIM having a positive effect and CAR having a negative effect, while NPL, LDR, and bond ratings have no significant effect. Based on the Sobel test, bond ratings are unable to mediate the influence of NPL, LDR, NIM, and CAR on company value. The adjusted R² test results show that independent variables have a significant effect on intervening variables (92.78%), but the combined effect of independent and intervening variables on dependent variables is weaker (61.60%). These findings indicate that the equity market is more efficient in responding to bank fundamental information directly without mediation through bond ratings.

PENDAHULUAN

Industri perbankan merupakan salah satu pilar utama dalam perekonomian suatu negara, termasuk di Indonesia. Perbankan berfungsi sebagai lembaga intermediasi yang mengumpulkan dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam bentuk kredit. Dalam konteks ini, bank tidak hanya berperan sebagai penyedia layanan keuangan, tetapi juga

sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi. Kinerja keuangan bank menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas dan keberlanjutan sektor keuangan, yang pada akhirnya berdampak pada kepercayaan investor di pasar modal. Institusi perbankan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa selain dana masyarakat yang menjadi sumber utama pendanaan, ekuitas pemegang saham juga merupakan elemen penting dalam struktur modal bank. Menurut Suriawinata, et al., (2023), terdapat tiga sumber utama pendanaan yang tersedia bagi bank untuk membiayai investasinya dalam bentuk kredit atau aset yang menghasilkan bunga, yaitu, pendanaan melalui simpanan (deposit funding), pendanaan grosir (wholesale funding), dan pendanaan melalui ekuitas (equity funding). Oleh karena itu, investor sebagai pihak yang menanamkan modal mengharapkan perbankan untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan nilai buku atau aset perusahaan, tetapi juga persepsi investor tentang potensi pertumbuhan, profitabilitas, dan kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan (Wijaya, 2022).

Nilai perusahaan dapat diukur berdasarkan harga saham. Kenaikan harga saham tidak hanya membawa keuntungan bagi perusahaan tetapi juga bagi pemegang sahamnya, sehingga turut meningkatkan nilai perusahaan (Sofiatin, 2020). Menurut Harningsih dan Angelina (2019), nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja suatu perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Harga saham ini terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, yang mencerminkan persepsi publik terhadap performa perusahaan. Husain (2021) menyebutkan harga saham didefinisikan sebagai harga di pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga suatu saham di pasar yang sedang berlangsung atau ketika pasar ditutup. Selain itu, harga saham juga didefinisikan sebagai harga yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu, dan harga saham tersebut ditentukan oleh para pelaku pasar. Tinggi rendahnya harga saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran atas saham tersebut di pasar modal.

Untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan indikator berbasis harga saham, penelitian ini memanfaatkan rasio Tobin's Q, yang diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. Rasio ini secara umum digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan dari sudut pandang nilai pasarnya. Dewi dan Maulana (2022) menyatakan bahwa rasio Tobin's Q adalah alat yang efektif untuk menilai perusahaan karena dalam perhitungannya mencakup semua elemen yang berhubungan dengan utang dan modal saham perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan penawaran saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk sektor keuangan. Saham-saham di sektor ini mencatat kapitalisasi pasar terbesar di BEI, diikuti oleh sektor energi, industri dan teknologi. Perbankan sebagai bagian dari sub-sektor keuangan, mendominasi aktivitas transaksi di sektor keuangan di BEI. Berikut merupakan data sepuluh emiten dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar selama bulan September 2025.

Tabel 1. Saham Dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar September 2025

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kapitalisasi Pasar (Triliun Rp)	Sektor
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk	1.234,5	Perbankan
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	687,8	Perbankan
3	DCII	PT DCI Indonesia Tbk	653	Layanan Teknologi Informasi
4	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	631	Energi (Minyak, Gas & Batu Bara)
5	TPIA	PT Chandra Asri Pacific Tbk	629	Material Dasar

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kapitalisasi Pasar (Triliun Rp)	Sektor
6	BYAN	Bayan Resources Tbk	607	Energi (Minyak, Gas & Batu Bara)

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat dinyatakan bahwa sub sektor perbankan menjadi salah satu yang mendominasi kapitalisasi pasar pada dengan keseluruhan kapitalisasi pasar sebesar Rp1.922,3 triliun (12,9 persen dari total keseluruhan kapitalisasi pasar saham). Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham perbankan cenderung diminati oleh investor sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkat permintaan saham menunjukkan sentimen positif dari para investor serta kepercayaan terhadap prospek perusahaan di masa depan sehingga terefleksi pada harga saham dan kapitalisasi pasar yang meningkat. Terdapat korelasi positif antara harga saham dan nilai perusahaan, di mana kenaikan harga saham seringkali tercermin sebagai kenaikan nilai perusahaan, dan sebaliknya (Sulaiman dan Mohamad, 2024). Kinerja harga saham perbankan sebagai indikator nilai perusahaan pada umumnya dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal yang sering menjadi perhatian adalah tingkat kesehatan perbankan. Penilaian kesehatan bank di Indonesia sebelumnya dilakukan dengan menggunakan metode CAMELS (Capital, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, dan Sensitivity to Market Risk). Meskipun metode ini memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kinerja bank, pendekatan tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan risiko yang dihadapi oleh bank dalam konteks yang dinamis dan kompleks. Dengan adanya krisis keuangan yang terjadi di berbagai belahan dunia, termasuk krisis moneter Asia pada tahun 1997, kebutuhan akan pendekatan yang lebih responsif terhadap risiko menjadi semakin mendesak.

Dalam rangka meningkatkan ketahanan dan stabilitas sektor perbankan, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengembangkan Risk-Based Bank Rating (RBBR) sebagai metode baru untuk menilai kesehatan bank. RBBR diperkenalkan melalui Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011 dan bertujuan untuk memberikan penilaian yang lebih akurat dan relevan terhadap risiko yang dihadapi oleh bank. Dengan pendekatan berbasis risiko, RBBR tidak hanya menilai kinerja keuangan bank, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor risiko yang dapat memengaruhi kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

RBBR terdiri dari beberapa komponen utama, di antaranya adalah Profil Risiko (Risk Profile), yang diukur melalui rasio Non-Performing Loan (NPL) dan Loan to Deposit Ratio (LDR). NPL mencerminkan kualitas kredit bank, di mana tingginya NPL dapat mengindikasikan risiko kredit yang tinggi dan berpotensi menurunkan kepercayaan investor. Menurut Rizkia (2023), tingkat NPL yang tinggi cenderung menurunkan kepercayaan investor karena dianggap sebagai sinyal buruk terhadap kemampuan manajemen bank dalam mengelola risiko kredit. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Siagian et al., (2024) yang menunjukkan bahwa NPL berpengaruh terhadap kinerja harga saham disebabkan oleh preferensi investor dalam menilai NPL sebagai tolok ukur risiko keuangan. Data dari OJK menunjukkan bahwa rata-rata NPL bank umum konvensional di Indonesia pada tahun 2024 mencapai 2,08 persen, yang masuk dalam kategori baik menurut Kodifikasi Peraturan Bank Indonesia Kelembagaan Penilaian Tingkat Kesehatan Bank. Kenaikan NPL dapat menyebabkan bank harus meningkatkan cadangan kerugian kredit, yang pada gilirannya dapat mengurangi laba bersih dan memengaruhi nilai saham.

Selanjutnya, LDR menunjukkan kemampuan bank dalam mengelola likuiditas, di mana rasio yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan risiko likuiditas yang tinggi. Penelitian oleh Rizkia (2023) menunjukkan bahwa nilai LDR yang tinggi dapat menunjukkan tingkat risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan nilai LDR yang rendah dapat mengindikasikan potensi pemborosan sumber daya, yang pada gilirannya memengaruhi persepsi investor di pasar saham.

LDR yang optimal menunjukkan bahwa bank mampu menyalurkan dana yang diterima dari nasabah dalam bentuk kredit tanpa mengorbankan likuiditas. Sebaliknya, LDR yang terlalu rendah dapat menunjukkan bahwa bank tidak memanfaatkan dana yang ada secara efisien, yang dapat mengurangi potensi pendapatan dan memengaruhi harga saham.

Selain itu, Good Corporate Governance (GCG) juga menjadi bagian penting dalam penilaian kesehatan bank, meskipun tidak diukur secara kuantitatif. GCG mencakup prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan dalam pengelolaan bank. Komponen lainnya adalah Pendapatan (Earnings), yang diukur melalui rasio Return on Assets (ROA) dan Net Interest Margin (NIM). ROA menunjukkan seberapa efisien bank dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, sedangkan NIM mencerminkan efisiensi bank dalam menghasilkan pendapatan dari selisih bunga pinjaman dan bunga simpanan. NIM mencerminkan efisiensi bank dalam menghasilkan pendapatan dari bunga. Puspitasari et al., (2021) menjabarkan bahwa NIM dinyatakan dalam bentuk persentase dan berfungsi sebagai indikator profitabilitas yang dapat memperkirakan potensi perkembangan bank atau perusahaan investasi dalam jangka panjang, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham. NIM yang tinggi menunjukkan bahwa bank mampu menghasilkan lebih banyak pendapatan dari aset yang dimiliki, yang dapat meningkatkan laba dan menarik minat investor. Sebaliknya, NIM yang rendah dapat menunjukkan bahwa bank tidak efisien dalam mengelola asetnya, yang dapat berdampak negatif pada harga saham.

Terakhir, Kecukupan Modal (Capital) diukur melalui Capital Adequacy Ratio (CAR), yang menunjukkan seberapa cukup modal bank untuk menyerap risiko kerugian. CAR yang tinggi menunjukkan bahwa bank memiliki buffer yang cukup untuk menghadapi kerugian yang mungkin terjadi, sehingga memberikan rasa aman bagi investor. CAR menggambarkan kecukupan modal bank untuk menyerap risiko kerugian, yang menjadi indikator penting bagi stabilitas keuangan bank. Azzahra dan Effendi (2025) menyatakan bahwa semakin tinggi CAR, semakin baik kemampuan bank tersebut untuk menanggung risiko dari setiap kredit, sehingga bank yang memiliki kecukupan modal yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang mendorong harga saham tersebut. CAR yang memadai menunjukkan bahwa bank memiliki buffer yang cukup untuk menghadapi kerugian yang mungkin terjadi, sehingga memberikan rasa aman bagi investor. Sebaliknya, CAR yang rendah dapat menimbulkan kekhawatiran tentang kemampuan bank untuk bertahan dalam situasi krisis, yang dapat memengaruhi harga saham secara negatif. Dengan demikian, RBBR diharapkan dapat membantu pengawas bank dalam mengidentifikasi potensi masalah yang mungkin dihadapi oleh bank dan memberikan rekomendasi untuk perbaikan. Selain itu, RBBR juga berfungsi sebagai panduan bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Selain faktor internal tersebut, perubahan peringkat obligasi bank juga dapat memengaruhi kinerja harga saham. Peringkat obligasi adalah penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Peringkat obligasi ini mencerminkan risiko kredit yang terkait dengan obligasi tersebut, di mana peringkat yang lebih tinggi menunjukkan risiko yang lebih rendah dan sebaliknya. Lembaga pemeringkat seperti Moody's, Standard & Poor's, dan Fitch Ratings menggunakan berbagai kriteria untuk menentukan peringkat, termasuk analisis terhadap kinerja keuangan, posisi pasar, dan faktor makroekonomi. Proses pemeringkatan ini dilakukan secara independen oleh pihak pemeringkat berdasarkan metode yang dilakukan, namun juga menimbulkan pertanyaan apakah proses penilaian ini sudah mencerminkan kondisi perusahaan itu sepenuhnya.

Peringkat obligasi sangat penting untuk investor karena dapat memberikan suatu informasi mengenai kondisi kesehatan keuangan khususnya posisi hutang dari perusahaan tersebut. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi

investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Sejak tahun 1995, surat hutang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib terlebih dahulu dilakukan pemeringkatan oleh lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di Bappepam. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang memuat informasi yang menilai kemampuan peminjam untuk membayar kembali utangnya serta memberikan sinyal terhadap risiko terjadinya gagal bayar (Li, et al., 2025). Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan return yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Secara umum obligasi dibagi menjadi dalam dua peringkat yaitu investment grade (AAA, AA, A, BBB) dan non-investment grade (BB, B, CCC, dan D).

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin sebagai lembaga rating adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia ("Pefindo"), Fitch Rating Indonesia yang merupakan lembaga rating internasional yang membuka jaringannya di Indonesia dan ICRA (Indonesia Credit Rating Agency). Namun dalam penelitian ini lebih mengacu pada pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo. Perubahan peringkat obligasi dapat memiliki dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Ketika peringkat obligasi suatu perusahaan meningkat, hal ini sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh investor, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko kredit yang lebih rendah dan lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, penurunan peringkat obligasi dapat menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan, yang dapat menyebabkan penurunan harga saham.

Menurut Sori et al., (2019) pengumuman penurunan peringkat obligasi cenderung menghasilkan reaksi negatif di pasar saham, di mana harga saham perusahaan yang bersangkutan mengalami penurunan, tetapi tidak ada reaksi signifikan untuk kenaikan peringkat. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap perubahan peringkat obligasi sebagai informasi penting yang memengaruhi persepsi mereka terhadap risiko dan nilai perusahaan utamanya dalam sensitivitas terhadap penurunan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan penilaian independen terhadap kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang. Penurunan peringkat obligasi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor, yang pada akhirnya memengaruhi harga saham. Sebaliknya, peningkatan peringkat obligasi dapat meningkatkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, perubahan peringkat obligasi dapat berperan sebagai variabel intervening yang menghubungkan faktor-faktor keuangan internal bank yang menjadi aspek tingkat kesehatan perbankan dengan kinerja harga saham. Penelitian oleh Reddy et al., (2019) menunjukkan bahwa perubahan peringkat obligasi memiliki dampak signifikan terhadap harga saham, di mana penurunan peringkat obligasi cenderung diikuti oleh penurunan harga saham.

Meskipun telah banyak penelitian yang membahas pengaruh rasio keuangan yang mewakili tingkat kesehatan perbankan terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan, terdapat beberapa celah penelitian (research gap) yang perlu diperhatikan. Pertama, sebagian besar studi sebelumnya cenderung fokus pada analisis hubungan langsung antara rasio keuangan seperti Non Performing Loan (NPL), Loan to Deposit Ratio (LDR), Net Interest Margin (NIM), dan Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap nilai perusahaan dengan beberapa indikator seperti kinerja harga saham atau menggunakan price to book value (PBV) sedangkan masih jarang terdapat penelitian yang menggunakan Tobin's Q sebagai variabel yang mewakili nilai perusahaan. Menurut Prabawati et al., (2021), rasio Tobin's Q dapat memberikan informasi terbaik diantara pengukuran nilai perusahaan lainnya karena rasio ini bisa menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan. Keunggulan rasio ini terletak pada kemampuannya untuk mempertimbangkan seluruh faktor yang berkaitan dengan utang serta ekuitas perusahaan dalam proses perhitungannya. Selain itu, menurut Firmansyah et al., (2021) menyatakan bahwa penggunaan rasio Tobin's Q dianggap lebih unggul karena mampu merangkum ekspektasi

informasi masa depan yang relevan terhadap keputusan investasi perusahaan, serta memberikan representasi menyeluruh mengenai persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan dari sudut pandang investor dan pihak eksternal lainnya.

Penelitian tentang pengaruh tingkat kesehatan bank terhadap nilai perusahaan yang menggunakan rasio Tobin's Q telah dilakukan selama hampir sepuluh tahun terakhir. Penelitian terbaru oleh Apriyanti et al., (2023) menemukan bahwa NPL, LDR dan NIM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, sedangkan CAR dan GCG berpengaruh positif. Penelitian Rahadian & Handono (2022) menemukan bahwa NPL, LDR dan NIM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, hanya CAR yang berpengaruh signifikan dan positif serta secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Prabawati et al., (2021) menemukan bahwa NPL dan LDR berpengaruh negatif, sedangkan NIM dan CAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Dari penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan temuan penelitian pada tiap variabel-variabel-nya terutama pada rasio NIM yang terdapat pengaruh positif, negatif atau tidak signifikan, sehingga membuat keterkaitan penelitian untuk menemukan hasil terbaru mengenai rasio yang mewakili tingkat kesehatan bank terhadap nilai perusahaan.

Kedua, walaupun terdapat banyak penelitian yang meneliti pengaruh tingkat kesehatan perbankan menggunakan metode RBBR terhadap nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q sebagai variabel yang mewakili, penelitian-penelitian tersebut belum mengintegrasikan variabel intervening seperti peringkat obligasi dalam analisis hubungan antara rasio keuangan yang mewakili tingkat kesehatan bank dan nilai perusahaan. Padahal, peringkat obligasi dapat menjadi informasi baru dan relevan, serta mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor saham, sehingga memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang lebih baik ((Li, et al., 2025).

Ketiga, meskipun ada beberapa penelitian yang mengkaji pengaruh peringkat obligasi terhadap kinerja harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Wijaya (2022), penelitian tersebut belum secara komprehensif mengintegrasikan peringkat obligasi sebagai variabel intervening dalam analisis hubungan antara rasio keuangan yang mewakili tingkat kesehatan perbankan dan nilai perusahaan. Hal ini menciptakan peluang untuk mengeksplorasi lebih lanjut bagaimana perubahan peringkat obligasi dapat memediasi pengaruh rasio keuangan yang mewakili tingkat kesehatan perbankan terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana hal ini dapat memberikan wawasan baru bagi investor dan manajemen bank dalam pengambilan keputusan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah-celah tersebut dengan mengkaji pengaruh NPL, LDR, NIM, dan CAR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio Tobin's Q pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta mengeksplorasi peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur yang ada dan memberikan panduan praktis bagi pemangku kepentingan di sektor perbankan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2022), metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berdasarkan filsafat positivisme yang bertujuan menggambarkan dan menguji hipotesis yang dibuat peneliti. Penelitian kuantitatif memuat banyak angka-angka mulai dari pengumpulan, pengolahan serta hasil yang didominasi angka. Penelitian ini dilakukan dengan mengakses data sekunder melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-

masing perusahaan perbankan, dan situs PT Pemeringkat Efek Indonesia/Pefindo (www.pefindo.com) untuk data peringkat obligasi. Periode penelitian mencakup data historis dari tahun 2014 hingga 2024.

Dalam penelitian ini menggunakan empat variabel bebas/independen yaitu NPL, LDR, NIM dan CAR, satu variabel terikat/dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan rasio Tobin's Q, dan satu variabel intervening yaitu Peringkat Obligasi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data panel (pooled data) yang menggabungkan data cross section (sepuluh perusahaan perbankan) dan data time series (periode 2014-2024), sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah 110 data (10 perusahaan $\times$ 11 tahun).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan sub-sektor perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2024. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id ada 47 perusahaan perbankan yang tercatat. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai kaitan yang erat dengan populasi yang diketahui sebelumnya (Sugiyono, 2022). Kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tetap aktif melakukan transaksi selama periode penelitian tahun 2014-2024; (2) perusahaan perbankan yang menerbitkan dan memiliki obligasi yang masih beredar (outstanding) selama periode penelitian; (3) obligasi perusahaan perbankan tersebut telah mendapatkan peringkat dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) secara konsisten selama periode penelitian; (4) perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian; dan (5) perusahaan perbankan yang memiliki kelengkapan data terkait variabel penelitian (NPL, LDR, NIM, CAR, dan harga saham untuk perhitungan Tobin's Q) selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Kode Efek	Emiten
1	BBKP	Bank Bukopin Tbk
2	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk
4	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
5	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk
6	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
7	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
8	BNLI	Bank Permata Tbk
9	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
10	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk

Sumber: Pefindo (2025)

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan menganalisis data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing bank, serta data peringkat obligasi dari situs PT Pemeringkat Efek Indonesia (www.pefindo.com). Data harga saham historis diperoleh dari Yahoo Finance dan situs BEI untuk menghitung nilai pasar ekuitas sebagai komponen dalam perhitungan Tobin's Q.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi beberapa tahapan: (1) Analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian meliputi nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi; (2) Uji asumsi klasik yang mencakup uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan model regresi memenuhi syarat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE); (3) Analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen; (4) Analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening; (5) Uji hipotesis yang meliputi uji F (uji simultan), uji t (uji parsial), dan uji koefisien determinasi (R^2); dan (6) Uji Sobel untuk menguji signifikansi pengaruh mediasi variabel intervening. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software Eviews versi 10.0 dengan tingkat signifikansi alpha 5% ($\alpha = 0,05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data melalui indikator seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel dalam penelitian. Standar deviasi merupakan sebaran data penelitian yang digunakan untuk mencerminkan data itu heterogen atau homogen yang bersifat fluktuatif.

Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian terhadap pengaruh beberapa rasio keuangan yakni *Non Performing Loan* (NPL), *Loan to Deposit Ratio* (LDR), *Net Interest Margin* (NIM), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q sebagai variabel terikat melalui peringkat obligasi perbankan sebagai variabel *intervening*. Analisis dilakukan berdasarkan data dari 10 bank selama periode 2014 hingga 2024 yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variable	Company Value Tobin's Q (NP)	Bond Rating (RATING)	Non Performing Loan (NPL)	Loan to Deposit Ratio (LDR)	Net Interest Margin (NIM)	Capital Adequacy Ratio (CAR)
Mean	1.04000	17.79091	1.63682	85.50482	4.20455	20.74591
Median	0.99000	19.00000	1.33000	87.65500	4.36000	19.19500
Maximum	1.36000	20.00000	6.37000	135.46000	8.51000	53.77000
Minimum	0.82000	13.00000	0.00000	12.35000	-3.52000	10.44000
Std. Dev.	0.12957	2.64088	1.27104	16.56912	1.98979	7.28895

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10.0 (2025)

Nilai Perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,04 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,12957. Nilai perusahaan terendah dengan nilai sebesar 0,82 pada BACA di tahun 2024, sedangkan nilai perusahaan tertinggi dengan nilai sebesar 1,36 pada BBKP di tahun 2014. Peringkat Obligasi memiliki nilai rata-rata sebesar 17,79091 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,64088. Peringkat obligasi terendah dengan nilai sebesar 13,00

pada BACA di tahun 2014 hingga tahun 2024 dan BNII di tahun 2019-2024. Nilai peringkat obligasi tertinggi sebesar 20,00 pada BBKP di tahun 2021-2024, BBRI di tahun 2014-2024, BBTN di tahun 2023, BNGA di tahun 2014-2024, BNII di tahun 2014-2024, dan BNLI di tahun 2014-2024. Nilai rata-rata *Non Performing Loan* (NPL) sebesar 1,63682 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,27104. NPL terendah sebesar 0,00 pada BACA di tahun 2020-2024, sedangkan NPL tertinggi sebesar 6,37 pada BBKP di tahun 2017. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memiliki nilai rata-rata sebesar 85,50482 dengan nilai standar deviasi sebesar 16,56912. Nilai LDR terendah 12,35 pada BACA di tahun 2021 dan LDR tertinggi 135,46 pada BBKP di tahun 2020. Nilai rata-rata *Net Interest Margin* (NIM) sebesar 4,20455 dengan standar deviasi sebesar 1,98979. NIM terendah sebesar -3,52 pada BACA di tahun 2021, sedangkan nilai NIM tertinggi pada BBRI di tahun 2014 sebesar 8,51. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 20,74591 dengan standar deviasi sebesar 7,28895. Nilai CAR terendah sebesar 10,44 pada MAYA di tahun 2014, dan CAR tertinggi pada BACA di tahun 2022 sebesar 53,77.

Selanjutnya, pengujian terhadap asumsi klasik merupakan langkah penting dalam analisis regresi data panel. Dengan demikian, model tersebut dapat merepresentasikan fenomena yang diteliti secara akurat pada tahap analisis selanjutnya. Dalam regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik OLS wajib dilakukan. Uji linieritas jarang diterapkan karena model regresi sudah diasumsikan linier. Autokorelasi lebih relevan untuk data time series, sehingga kurang bermakna untuk data panel. Uji multikolinieritas penting jika terdapat lebih dari satu variabel bebas, dan heteroskedastisitas perlu diuji karena data panel cenderung menyerupai data cross section. Sementara itu, uji normalitas tidak wajib karena bukan syarat prinsip BLUE. Oleh karena itu, uji yang dianggap penting dalam regresi data panel adalah multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini mencakup uji-t, uji-F, dan uji koefisien determinasi. Uji statistik F digunakan untuk menilai apakah semua variabel independen dalam suatu model penelitian secara kolektif memengaruhi variabel dependen. Jika nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan dari uji F kurang dari 0,05, ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, itu berarti tidak ada pengaruh signifikan dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Sub Struktural 1

Uraian (Kiri)	Nilai	Uraian (Kanan)	Nilai
R-squared	0.936444	Mean dependent var	17.79091
Adjusted R-squared	0.927838	S.D. dependent var	2.640876
S.E. of regression	0.709419	Akaike info criterion	2.269671
Sum squared resid	48.31438	Schwarz criterion	2.613369
Log likelihood	-110.8319	Hannan-Quinn criter.	2.409077
F-statistic	108.8068	Durbin-Watson stat	0.670668
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10.0 (2025)

Hasil uji kelayakan model (uji F) pada model sub struktural 1 menunjukkan Prob(F-statistic) sebesar 0,000000, yang berarti Prob (F- statistic) lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa dalam Penelitian ini NPL, LDR, NIM dan CAR mampu menjelaskan

peringkat obligasi. Model sub struktural 1 memiliki nilai Adjusted R-squared sebesar 0,927838 atau 92,78 persen, yang artinya variabel NPL, LDR, NIM dan CAR memiliki kontribusi pengaruh terhadap peringkat obligasi sebesar 92,78 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Sub Struktural 2

Uraian (Kiri)	Nilai	Uraian (Kanan)	Nilai
R-squared	0.665355	Mean dependent var	1.040000
Adjusted R-squared	0.616039	S.D. dependent var	0.129572
S.E. of regression	0.080289	Akaike info criterion	-2.080245
Sum squared resid	0.612401	Schwarz criterion	-1.711997
Log likelihood	129.4135	Hannan-Quinn criter.	-1.930882
F-statistic	13.49163	Durbin-Watson stat	1.314220
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10.0 (2025)

Hasil uji kelayakan model (uji F) pada model sub struktural 2 menunjukkan Prob(F-statistic) sebesar 0.000000, yang berarti Prob (F- statistic) lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa peringkat obligasi, NPL, LDR, NIM dan CAR mampu menjelaskan nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Nilai *Adjusted R-squared* pada model sub struktural 2 sebesar 0,616039 atau 61,60 persen, nilai ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi, NPL, LDR, NIM dan CAR mampu menjelaskan nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q sebesar 61,60 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti.

Uji hipotesis parsial (uji t) bertujuan untuk mengukur pengaruh individual setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi (p-value) dari uji t kurang dari 0,05, ini menunjukkan bahwa variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak ada pengaruh signifikan yang terdeteksi.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Sub Struktural 1

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.77120	0.874672	15.74441	0.0000
NPL	0.104406	0.102157	1.022014	0.3093
LDR	0.041346	0.008397	4.924117	0.0000
NIM	-0.109346	0.064208	-1.702988	0.0918
CAR	0.037274	0.013928	2.676123	0.0088

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10.0 (2025)

Hasil uji hipotesis parsial (uji t) pada model sub struktural 1 menunjukkan bahwa: Nilai probabilitas NPL sebesar 0,3093 lebih besar dari 0,05 sehingga NPL tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. LDR memiliki nilai p-value sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga LDR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Probabilitas NIM sebesar 0,0918 lebih besar dari 0,05 sehingga NIM tidak memengaruhi peringkat obligasi. Probabilitas CAR sebesar 0,0088 lebih kecil dari 0,05 sehingga CAR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Sub Struktural 2

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.215448	0.187357	6.487323	0.0000
RATING	-0.001884	0.011551	-0.163130	0.8708
NPL	-0.019562	0.011624	-1.682871	0.0957
LDR	-0.001480	0.001064	-1.391704	0.1673
NIM	0.024014	0.007376	3.255777	0.0016
CAR	-0.004064	0.001634	-2.486982	0.0146

Sumber: Data diolah dengan EvIEWS 10.0 (2025)

Tabel 7 menunjukkan hasil uji hipotesis parsial (uji t) pada model sub struktural 2 diperoleh hasil nilai probabilitas peringkat obligasi sebesar 0,8708 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. NPL memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0957 lebih besar dari 0,05 sehingga NPL tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas LDR diperoleh hasil sebesar 0,1673 lebih besar dari 0,05 yang menyatakan bahwa LDR tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. NIM memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0016 lebih kecil dari 0,05 yang menyatakan bahwa NIM mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan CAR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0146 lebih kecil dari 0,05 sehingga CAR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q.

Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini juga mengidentifikasi peringkat obligasi sebagai variabel *intervening*. Penting untuk menguji apakah peringkat obligasi memiliki peran sebagai perantara, yaitu menunjukkan adanya hubungan tidak langsung antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, variabel independen mungkin tidak langsung memengaruhi variabel dependen, melainkan melalui peringkat obligasi terlebih dahulu. Uji Sobel merupakan metode untuk menilai kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang dimediasi oleh variabel *intervening*. Pengaruh tidak langsung ini dihitung dengan mengalikan koefisien jalur dari variabel independen ke variabel mediasi (dinamakan a) dengan koefisien jalur dari variabel mediasi ke variabel dependen (dinamakan b), atau sering ditulis sebagai ab.

Untuk menentukan signifikansi pengaruh tidak langsung ini, perlu untuk menghitung *Standard Error* (SE) dari efek tidak langsung (Sab). Dengan menggunakan nilai *Standard Error* dari koefisien a (Sa) dan koefisien b (Sb) yang didapatkan dari Tabel 8, maka uji sobel dapat dihitung dengan bantuan *Sobel test calculator*. Kalkulator ini akan memberikan hasil akhir yang diperlukan untuk menginterpretasikan signifikansi mediasi.

Tabel 8. Hasil Sobel Test Pengaruh NPL, LDR, NIM dan CAR Dimediasi Peringkat Obligasi terhadap Tobin's Q

Variable	T Statistic	Std. Error	p-value
NPL-PO-NP	-0.7147632	0.0002752	0.47475538
LDR-PO-NP	-0.97999382	0.00007949	0.32708917
NIM-PO-NP	0.86232401	0.0002389	0.38850924
CAR-PO-NP	-0.93673959	0.00007497	0.34889253

Sumber: Calculation for The Sobel Test (2025)

Hasil *sobel test calculator* untuk pengaruh NPL terhadap Tobin's Q melalui peringkat obligasi menunjukkan bahwa hasil *p-value* sebesar 0,47475538 atau nilai *p-value* lebih dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak mampu memediasi pengaruh NPL terhadap Tobin's Q. Pengaruh LDR terhadap Tobin's Q dimediasi peringkat obligasi menunjukkan bahwa hasil *p-value* sebesar 0,32708917 atau nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, maka peringkat obligasi tidak mampu memediasi pengaruh LDR terhadap Tobin's Q. Nilai *p-value* hasil *sobel test calculator* pengaruh NIM terhadap Tobin's Q melalui peringkat obligasi sebesar 0,38850924 lebih besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa peringkat obligasi tidak mampu memediasi pengaruh NIM terhadap Tobin's Q. Hasil *sobel test calculator* pengaruh CAR terhadap Tobin's Q melalui peringkat obligasi menunjukkan bahwa hasil *p-value* sebesar 0,34889253 lebih besar dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak mampu memediasi pengaruh CAR terhadap Tobin's Q.

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa NPL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Livia, *et al.*, (2024) bahwa *Non Performing Loan* (NPL) tidak memiliki pengaruh kepada peringkat obligasi. Tidak terdapatnya pengaruh NPL terhadap peringkat obligasi disebabkan karena perbankan saat ini dengan sistem manajemen risiko yang canggih dan cadangan yang memadai mampu menyerap kerugian NPL, sehingga dampaknya tidak langsung memengaruhi peringkat. Tingkat permodalan (CAR) yang tinggi dan profitabilitas yang stabil memberikan bank bantalan kuat untuk menahan gejolak NPL, sehingga lembaga pemeringkat lebih fokus pada fundamental tersebut. Selain itu, lembaga pemeringkat melihat banyak faktor lain selain NPL, seperti likuiditas, tata kelola, dan prospek ekonomi. Jika faktor-faktor ini kuat, NPL mungkin tidak menjadi penentu utama. Hasil tidak signifikan juga bisa muncul karena periode penelitian yang stabil atau adanya variabel kontrol yang sangat dominan dalam model statistik.

LDR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wijayanti & Yuliana (2019) bahwa *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memiliki pengaruh signifikan kepada peringkat obligasi. LDR mengindikasikan kemampuan bank dalam memenuhi permintaan kredit dari masyarakat. LDR yang tinggi umumnya mencerminkan efektivitas manajemen bank dalam menyalurkan kredit secara optimal, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Dengan likuiditas yang terjaga baik ini, risiko gagal bayar (default) atau kesulitan pelunasan kewajiban jangka panjang, termasuk obligasi, akan berkurang secara tidak langsung. Kondisi ini pada akhirnya dapat berdampak positif pada kenaikan peringkat obligasi bank.

NIM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Mengingat NIM merupakan variabel yang mewakili profitabilitas, hasil penelitian ini sejalan dengan Dewi & Zulfikar (2021), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. NIM tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena meskipun NIM yang tinggi mencerminkan kinerja operasional bank yang baik, kinerja tersebut saja tidak cukup untuk menjamin peringkat unggul. Peringkat obligasi lebih kuat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti rasio solvabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan bank membayar kewajiban jangka pendek dan panjangnya dengan menilai aset lancar. Bank yang likuid, artinya mampu melunasi utang-utangnya, secara signifikan mengurangi risiko gagal bayar bagi investor, yang pada akhirnya akan menghasilkan peringkat obligasi yang lebih baik.

Capital Adequacy Ratio (CAR) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Livia, *et al.*, (2024) yang menyatakan bahwa CAR berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan teori bahwa permodalan yang kuat adalah indikator penting bagi lembaga pemeringkat dalam menilai kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban utangnya. Bank dengan CAR yang lebih tinggi cenderung menerima peringkat obligasi yang lebih baik, karena secara langsung menunjukkan kemampuan bank menyerap kerugian dan menjaga solvabilitas jangka panjang, yang meningkatkan kepercayaan investor dan mencerminkan kepatuhan regulasi serta fleksibilitas bank dalam berekspansi secara sehat.

Hasil pengujian pengaruh *Non Performing Loan* (NPL) terhadap nilai perusahaan ditemukan bahwa NPL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rahardian & Hadono (2022) dan Kusuma & Ruslim (2022), yang menyatakan bahwa NPL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. NPL seringkali tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q karena beberapa alasan utama. Jika tingkat NPL bank tetap terkendali dan berada di bawah ambang batas toleransi (misalnya, 5 persen), investor cenderung tidak menganggapnya sebagai masalah serius yang mengancam nilai perusahaan. Investor yang menilai perusahaan menggunakan Tobin's Q cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan jangka panjang, profitabilitas secara keseluruhan (termasuk pendapatan non-bunga), kekuatan permodalan (CAR), serta kualitas manajemen.

Loan Deposit Ratio (LDR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini didukung dengan penelitian Rahadian dan Handono (2022) yang menyatakan bahwa LDR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. LDR mengukur kemampuan bank untuk memenuhi penarikan dana nasabah dengan mengandalkan pinjaman yang telah disalurkan sebagai sumber likuiditas. Namun, LDR yang rendah tidak selalu berarti bank dapat mengoptimalkan dananya untuk investasi. Justru, akan lebih baik jika dana tersebut digunakan untuk operasional guna menghasilkan laba bagi perusahaan. Kondisi seperti inilah yang kerap kurang diperhatikan oleh investor, sehingga LDR bisa jadi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Net Interest Margin (NIM) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan hasil penelitian Prabawati *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa NIM memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. NIM memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, karena NIM adalah indikator kunci profitabilitas dan efisiensi operasional inti bank. NIM yang tinggi menunjukkan bahwa bank sangat efektif dalam menghasilkan pendapatan dari perbedaan suku bunga pinjaman dan simpanan. Profitabilitas yang kuat ini memberikan sinyal positif kepada investor, mengindikasikan kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan laba di masa depan. Investor akan menghargai bank yang mampu mengelola aset produktifnya secara efisien, yang pada gilirannya mendorong peningkatan harga saham dan konsekuensinya, nilai pasar perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q. NIM yang baik menunjukkan kemampuan bank untuk menciptakan nilai, sehingga secara langsung memengaruhi persepsi pasar dan valuasi perusahaan.

CAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian dapat diasosiasikan dengan hasil penelitian Wu *et al.*, (2025) yang menyatakan bahwa bank dengan CAR tinggi cenderung lebih konservatif dan menciptakan

lebih sedikit likuiditas, yang bisa berdampak negatif pada nilai perusahaan dalam konteks efisiensi dan risiko. Lalu Das & Rout (2020) juga menyatakan bahwa CAR memiliki asosiasi negatif dengan efisiensi bank, yang bisa berdampak pada nilai perusahaan. CAR memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, karena meskipun CAR yang tinggi umumnya dianggap positif, beberapa keadaan menunjukkan bahwa CAR dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Fenomena ini terjadi karena CAR yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle funds*) yang tidak dioptimalkan untuk aktivitas produktif atau investasi yang menghasilkan keuntungan. Kondisi ini menciptakan *trade-off* antara keamanan dan profitabilitas, di mana bank yang terlalu konservatif dengan modal berlebih mungkin kehilangan peluang untuk memaksimalkan laba. Akibatnya, investor bisa jadi lebih fokus pada profitabilitas riil bank daripada sekadar tingkat permodalan yang sangat tinggi. Jika kelebihan modal tidak diterjemahkan menjadi kinerja keuangan yang lebih baik, investor mungkin memandang hal tersebut sebagai inefisiensi manajemen, yang pada akhirnya dapat menekan valuasi pasar bank.

Peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Kuffour *et al.*, (2025) yang peringkat atau klasifikasi obligasi hijau tidak selalu berkorelasi dengan nilai perusahaan, terutama dalam konteks risiko dan efisiensi investasi. Lalu penelitian oleh Rasudu & Sudaryanti (2021) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, termasuk pengumuman obligasi, tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dari harga saham. Peringkat obligasi seringkali tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q karena beberapa alasan utama yang terkait dengan efisiensi pasar informasi dan perbedaan fokus antara investor utang dan ekuitas. Pasar ekuitas cenderung lebih cepat dan efisien dalam mengintegrasikan informasi tentang fundamental bank. Peringkat obligasi seringkali merupakan lagging indicator yang mencerminkan kondisi kesehatan bank yang sudah lebih dulu diketahui dan dihargai oleh pasar saham. Artinya, informasi positif yang mendasari peringkat obligasi yang baik sudah terlebih dahulu tercermin dalam harga saham dan Tobin's Q.

Peringkat obligasi tidak dapat memediasi pengaruh antara Non Performing Loan (NPL) terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Hingga saat ini, masih belum terdapat penelitian mengenai peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening untuk pengaruh NIM terhadap nilai perusahaan. Peringkat obligasi kemungkinan besar tidak dapat menjadi mediator antara NPL dan nilai perusahaan (Tobin's Q) karena pasar ekuitas cenderung sangat efisien dalam langsung merespons informasi fundamental bank, termasuk NPL. Dampak NPL terhadap kesehatan finansial bank seperti profitabilitas dan risiko sudah secara cepat dan langsung tercermin dalam persepsi investor ekuitas dan, oleh karena itu, dalam harga saham dan Tobin's Q. Peringkat obligasi, di sisi lain, seringkali merupakan indikator yang lebih lambat atau hanya konfirmasi dari kondisi yang sudah dinilai oleh pasar.

Peringkat Obligasi tidak dapat memediasi pengaruh antara Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Hingga saat ini, masih belum terdapat penelitian mengenai peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening untuk pengaruh LDR terhadap nilai perusahaan. Peringkat obligasi kemungkinan besar tidak dapat memediasi pengaruh Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena beberapa alasan utama.

Pertama, pasar ekuitas cenderung sangat efisien dan cepat dalam merespons informasi keuangan bank, termasuk LDR. Investor ekuitas secara langsung menilai bagaimana LDR memengaruhi profitabilitas, efisiensi, dan risiko likuiditas bank. Dampak LDR pada fundamental bank sudah dengan cepat tercermin dalam harga saham dan Tobin's Q. Kedua, peringkat obligasi seringkali merupakan indikator yang lebih lambat atau hanya konfirmasi dari kondisi yang sudah diketahui pasar saham. Perubahan peringkat biasanya membutuhkan waktu, sementara pasar ekuitas sudah lama mengintegrasikan informasi LDR. Terakhir, meskipun LDR memengaruhi risiko bank, peringkat obligasi lebih fokus pada risiko gagal bayar utang. Investor ekuitas, di sisi lain, lebih tertarik pada potensi pertumbuhan dan penciptaan nilai bank, yang mungkin tidak sepenuhnya tercakup atau dimediasi secara signifikan oleh peringkat obligasi. Variabel fundamental lain yang lebih langsung (seperti CAR, NPL, atau profitabilitas) seringkali menjadi penjelas yang lebih dominan bagi Tobin's Q. Singkatnya, pengaruh LDR terhadap nilai perusahaan kemungkinan besar terjadi melalui jalur langsung ke fundamental bank yang cepat diinternalisasi pasar ekuitas, tanpa perlu dimediasi oleh peringkat obligasi.

Peringkat Obligasi tidak dapat memediasi pengaruh antara Net Interest Margin (NIM) terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Hingga saat ini, masih belum terdapat penelitian mengenai peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening untuk pengaruh NIM terhadap nilai perusahaan. Peringkat obligasi kemungkinan besar tidak dapat memediasi pengaruh Net Interest Margin (NIM) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena beberapa faktor. Pasar ekuitas sangat efisien dalam langsung merespons informasi NIM. Perubahan pada NIM, yang secara langsung memengaruhi profitabilitas bank, akan segera tercermin dalam valuasi pasar saham dan Tobin's Q. Investor ekuitas tidak perlu menunggu lembaga pemeringkat obligasi untuk mengubah peringkatnya. Pengaruh NIM terhadap nilai perusahaan lebih sering terjadi melalui jalur langsung ke profitabilitas dan persepsi investor yang cepat diinternalisasi pasar ekuitas, tanpa perlu dimediasi oleh peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa Peringkat Obligasi tidak dapat memediasi pengaruh antara Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Hingga saat ini, masih belum terdapat penelitian mengenai peran peringkat obligasi sebagai variabel intervening untuk pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan. Peringkat obligasi kemungkinan besar tidak dapat memediasi pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena beberapa faktor. Pasar ekuitas sangat efisien dalam langsung merespons informasi tentang kekuatan modal bank (CAR). Investor ekuitas secara cepat mengintegrasikan CAR ke dalam penilaian mereka terhadap stabilitas dan prospek bank, yang langsung tercermin dalam harga saham dan Tobin's Q. Pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan lebih sering terjadi melalui jalur langsung ke persepsi investor tentang stabilitas dan prospek bank yang cepat diinternalisasi pasar ekuitas, tanpa perlu dimediasi oleh peringkat obligasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan data terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dimediasi peringkat obligasi pada perbankan periode 2014-2024 diperoleh hasil bahwa *Non Performing Loan* dan *Net interest margin* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perbankan yang dikeluarkan lembaga pemeringkat efek.

Sementara, *Loan to Deposit Ratio* dan *Capital Adequacy Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perbankan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek. Selanjutnya, *Non Performing Loan*, *Loan to Deposit Ratio* dan peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q*. Sementara, *Net Interest Margin* dan *Capital Adequacy Ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q*. Terakhir, peringkat obligasi perbankan yang dikeluarkan lembaga pemeringkat efek tidak mampu memediasi pengaruh *Non Performing Loan*, *Loan to Deposit Ratio*, *Net Interest Margin* dan *Capital Adequacy Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q* periode 2014-2024.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriyanti, A., Hariyani, D. S., Azizah, M., & Wahyuandari, W. (2023). Pengaruh tingkat kesehatan bank terhadap nilai perusahaan perbankan negara ASEAN. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 7(1), 1–7. <http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/widyacipta>
- Azzahra, & Effendi. (2025). Stock price and Islamic bank financial ratio in Indonesia. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 8(3), 217–225.
- Dewi, I. G. A. A., & Maulana, A. (2022). The mediation role of sustainability performance on the effect of corporate social responsibility and corporate governance on firm value. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2), 326–338. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.2.26>
- Dewi, N. P. S., & Zulfikar. (2021). Analisis determinan peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO. *Proceeding Seminar Nasional & Call for Papers*, 2, 283–296. Universitas Muhammadiyah Surakarta. ISSN Online: 2654-6590 | ISSN Cetak: 2654-5306.
- Firmansyah, A., Aktaviana, N., & Apriliani, D. (2021). Analisis nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (studi empiris 4 perusahaan yang terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 42–53. <http://bisnisan.nusaputra.ac.id>
- Harningsih, H., & Angelina, A. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199–209. <https://jurnal.ranahresearch.com/index.php/R2J/article/view/41>
- Husain, F. (2021). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX-30. *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 4(1), 83–167.
- Kuffour, T., Owusu Junior, P., & Akorsu, P. (2025). Modeling value-at-risk for green bonds and clean energy investments. *Risk Management*, 27, 19. <https://doi.org/10.1057/s41283-025-00175-7>
- Kusuma, J. K., & Ruslim, H. (2022). Pengaruh return on equity, loan to deposit ratio, dan non performing loan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(4), 871–881. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara.
- Livia, Lukman, & Simina. (2024). Pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan umum di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(2), 1006–1015. Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara.
- Prabawati, N. P. S., Pradnyani, N. D. A., & Suciwati, D. P. (2021). Pengaruh RGEC (risk profile, good corporate governance, earnings, dan capital) terhadap nilai perusahaan (studi kasus perusahaan perbankan di BEI 2016–2018). *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 17(1), 78–85. <http://ojs.pnb.ac.id/index.php/JBK>

- Puspitasari, Sudyatno, Hartoto, & Widati. (2021). Net interest margin and return on asset: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 727–734. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0727>
- Rahadian, D., & Handono, A. A. (2022). The effect of risk-based bank rating on firm value. *Trikonomika*, 21(1), 25–29. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v21i1>
- Rasudu, & Sudaryanti. (2021). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(2). p-ISSN: 2723-6609 e-ISSN: 2745-5254.
- Reddy, K., Bosman, R., & Mirza, N. (2019). Impact of credit ratings on stock returns. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 21(3), 344–366. <https://doi.org/10.21098/bemp.v21i3.986>
- Rizkia, A. P. (2023). The effect of LDR, ROA, PER, DER, NPL on stock prices in banking sub-sector companies in 2019–2021. *Owner*, 7(4), 3472–3480.
- Siagian, et al. (2024). The moderating role BOPO of CAR, NPL, NIM and LDR on banking stock returns on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business, Law, and Education (IJBLE)*, 5(1), 964–982.
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur subsektor industri dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014–2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47–57.
- Sori, Z., Mohamad, S., & Al Homsy, M. (2019). View from practice: Stock market reaction to sukuk credit rating changes in Malaysia. *Thunderbird International Business Review*, 61(2), 1–9. <https://doi.org/10.1002/tie.22066>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulaiman, & Mohamad. (2024). The role of stock price in the linkage within financial markets: Evidence from the ASEAN region. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 14(2), 120–132. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v14-i2/20123>
- Suriawinata, et al. (2023). Banks' core deposits and net interest margin: Do size and ownership structure matter? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(3), 360–372. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i3.9642>
- Wijaya, P. P. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(2), 847–857. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19587>
- Wijayanti, & Yuliana, I. (2019). Pemeringkatan obligasi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia berdasarkan risk profile dengan jaminan obligasi sebagai variabel moderasi. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 11(2), 251–268.
- Wu, Shen, Huang, & Lin. (2025). Capital and liquidity creation: Does the capital adequacy matter? *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01381-2>



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).