ANALISIS PENGARUH STRUKTUR ASET, VOLATILITAS LABA, DAN FLEKSIBILITAS KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK

TESIS

Karya Tulis ini sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

Disusun Oleh

RIZKY KURNIAWAN
22242572

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMIKA dan BISNIS UNIVERSITAS BPD

2026

DAFTAR ISI

Daftar Isi i
Abstrak 1
1. Pendahuluan 3
    1.1. Rumusan Masalah 5
    1.2. Tujuan Penelitian 5
    1.3. Signifikansi Penelitian 5
2. Kajian Pustaka 6
    2.1. Landasan Teori 6
    2.2. Konsep dan Definisi Operasional Variabel 6
    2.3. Hasil Penelitian Tedahulu dan Pengembangan Hipotesis 7
    2.4. Kerangka Konseptual 13
3. Metodologi Penelitian 14
    3.1. Populasi dan Sampel 14
    3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data 15
    3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran 17
    3.4. Variabel Kontrol 18
    3.5. Metode Analisis Data 19
    3.6. Software Analisis 24

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR ASET, VOLATILITAS LABA, DAN FLEKSIBILITAS KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK

Rizky Kurniawan
22242572

Program Magister Manajemen Universitas BPD
Rizkykurniawan1990@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh struktur aset (LTA), volatilitas laba (CV-ROA), dan fleksibilitas keuangan (CAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (EAR) sebagai mediasi pada perusahaan perbankan BEI periode 2018–2025. Penelitian dilatarbelakangi oleh kesenjangan hasil studi Putri & Willim (2024) pada sektor non-keuangan serta dinamika digitalisasi dan regulasi perbankan Indonesia yang memerlukan kajian spesifik. Kerangka teoretik mengacu pada *signaling theory, trade-off theory*, dan *pecking order theory*. EAR dipilih sebagai proksi struktur modal karena lebih stabil dan relevan dengan karakteristik perbankan dibandingkan DER. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori. Sampel sebanyak 40 bank diperoleh melalui purposive sampling dengan periode pengamatan 8 tahun, menghasilkan 320 data panel. Data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan dan harga saham di BEI. Metode analisis menggunakan regresi data panel (CEM, FEM, REM) dengan uji Chow, Breusch-Pagan, dan Hausman untuk pemilihan model terbaik. Pengujian mediasi mengikuti prosedur Baron & Kenny serta diperbarui oleh Hayes dan Sarstedt et al., dengan uji signifikansi efek tidak langsung menggunakan bootstrap 5.000 replikasi dan *cluster-robust standard errors.* Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis berupa pengayaan literatur keuangan perbankan serta pengujian empiris teori struktur modal di pasar *emerging*. Secara praktis, hasil penelitian bermanfaat sebagai panduan analisis fundamental bagi investor, masukan strategis bagi manajemen bank dalam kebijakan pendanaan, serta referensi bagi regulator (OJK dan BEI) dalam mendorong transparansi dan stabilitas sektor perbankan.

Kata Kunci: Struktur Aset, Volatilitas Laba, Fleksibilitas Keuangan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Perbankan

.

Abstract

This study aims to analyze the effect of asset structure (LTA), earnings volatility (CV-ROA), and financial flexibility (CAR) on firm value (PBV), with capital structure (EAR) serving as a mediating variable, in banking sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2018–2025 period. The banking sector was selected due to its systemic role in the economy and its unique characteristics, including the predominance of financial assets, stringent regulations, and sensitivity to macroeconomic conditions. This research addresses the gap in previous studies that focused solely on non-financial sectors and did not examine the mediating role of capital structure. The theoretical framework integrates signaling theory, trade-off theory, and pecking order theory. Asset structure is measured by LTA, earnings volatility by the coefficient of variation of ROA, financial flexibility by CAR, and capital structure by EAR. The use of EAR is more relevant for banking compared to DER, as it is more stable and aligned with regulatory requirements. This research employs a quantitative explanatory causal approach. A sample of 40 banking companies was selected through purposive sampling over 8 years, yielding 320 panel data observations. Secondary data were obtained from audited financial reports and stock prices on the IDX. Analysis utilizes panel data regression with CEM, FEM, and REM approaches, along with Baron & Kenny mediation testing and 5,000-replication bootstrap. Control variables include firm size and firm growth. This study is expected to provide theoretical contributions to the testing of capital structure theories in banking, as well as practical benefits for investors, bank management, and regulators in decision-making and policy formulation.

Keywords: *Asset Structure, Earnings Volatility, Financial Flexibility, Capital Structure, Firm Value, Banking.*

1. Pendahuluan

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu Negara, karena berfungsi sebagai sarana pembiayaan bagi perusahaan dan wahana investasi bagi Masyarakat (Keuangan, 2023). Di Bursa Efek Indonesia (BEI), subsektor perbankan merupakan pilar utama dengan kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Keputusan investor untuk membeli atau menjual saham perbankan tidak hanya didasarkan pada kinerja historis, tetapi juga pada ekspektasi terhadap prospek masa depan, risiko, dan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi dengan lingkungan bisnis yang dinamis (Berger & Bouwman, 2017a).

Dalam upaya memaksimalkan imbal hasil dan meminimalkan risiko, investor melakukan analisis mendalam terhadap laporan keuangan dan faktor fundamental perusahaan. Beberapa faktor kunci yang menjadi perhatian utama investor meliputi struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan. Struktur aset, yang mencerminkan komposisi aset produktif seperti pinjaman, memberikan gambaran mengenai strategi bisnis dan profil risiko bank(Demirgüç-Kunt et al., 2021). Volatilitas laba (*earning volatility*) merupakan indikator ketidakstabilan kinerja; laba yang fluktuatif mempersulit investor dalam memprediksi arus kas masa depan, sehingga meningkatkan persepsi risiko (BUSHMAN & WILLIAMS, 2015). Sementara itu, fleksibilitas keuangan yang didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengakses dan mengalokasikan sumber pendanaan dengan biaya yang wajar—semakin diakui sebagai determinan penting ketahanan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian dan menangkap peluang investasi (Cornett et al., 2020; Gamba & Triantis, 2008).

Hasil akhir dari interaksi berbagai faktor fundamental tersebut tercermin dalam nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, dan secara luas digunakan dalam literatur keuangan sebagai indikator penilaian kolektif investor terhadap prospek pertumbuhan dan risiko perusahaan (FAMA & FRENCH, 1992; Zhang, 2022). Dengan demikian, PBV mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan bank, bukan sekadar keputusan individu investor untuk membeli atau menjual saham.

Namun, hubungan antara struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan mungkin tidak bersifat langsung. Struktur modal diduga berperan sebagai variabel mediasi yang kritis. Keputusan pendanaan bank, yang tercermin dari proporsi ekuitas terhadap total aset (*Equity to Asset Ratio*/EAR), sangat dipengaruhi oleh karakteristik aset, stabilitas laba, dan tingkat fleksibilitas keuangan (Öztekin, 2015). Bank dengan portofolio pinjaman berkualitas dan laba yang stabil cenderung memiliki kapasitas ekuitas yang lebih kuat, sedangkan volatilitas laba yang tinggi dapat mendorong bank memperkuat penyangga modal sebagai respons kehati-hatian (Sánchez Serrano, 2021). Struktur modal selanjutnya mempengaruhi persepsi investor: *leverage* yang berlebihan meningkatkan risiko *financial distress*, sementara struktur modal yang terlalu konservatif dapat dinilai tidak optimal dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan (Mehran & Thakor, 2011).

Penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh (Putri & Willim, 2024), menguji pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI. Namun, terdapat beberapa kesenjangan (*gaps*) yang menjadi justifikasi bagi penelitian ini::

1. **Perbedaan konteks sektor:** Temuan dari sektor barang konsumsi tidak serta merta dapat digeneralisasi ke subsektor perbankan yang memiliki karakteristik unik, seperti dominasi aset finansial (bukan aset berwujud), regulasi ketat (misalnya *Capital Adequacy Ratio*/CAR, *Loan to Deposit Ratio*/LDR), dan sensitivitas tinggi terhadap faktor makroekonomi seperti suku bunga dan risiko kredit (Kwon et al., 2024).

2. **Kelengkapan model penelitian:** Penelitian (Putri & Willim, 2024) berhenti pada struktur modal sebagai variabel dependen akhir, tanpa menguji lebih lanjut bagaimana struktur modal tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, penelitian tersebut belum menjawab apakah struktur modal yang terbentuk kemudian mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.
3. **Pengujian mediasi yang terbatas:** Penelitian tersebut tidak menguji peran struktur modal sebagai mediator. Dalam kerangka teoritis, struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan kemungkinan besar mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui pengaruhnya terhadap struktur modal. Tanpa pengujian mediasi, pemahaman mengenai mekanisme yang terjadi menjadi parsial dan tidak menyeluruh (Sarstedt, Hair, et al., 2022).

Konteks spesifik perbankan Indonesia dalam periode 2018–2024 semakin menguatkan urgensi penelitian ini. Periode tersebut diwarnai oleh transformasi struktural dan tantangan eksistensial yang secara fundamental mengubah hubungan tradisional antara variabel fundamental. Setidaknya terdapat tiga gelombang disrupsi utama:

1. **Akselerasi digital dan bangkitnya fintech (2021–2022):** Pertumbuhan outstanding fintech lending rata-rata 35% per tahun (Keuangan, 2023) telah mendorong diversifikasi struktur aset bank ke arah pinjaman digital dan meningkatkan ketergantungan pada pendapatan berbasis fee (*fee-based income*) yang kompetitif. Hal ini berpotensi meningkatkan volatilitas laba bank (Lee & Alam, 2024).
2. **Ketatnya regulasi dan eskalasi risiko geopolitik (2022–2023):** Implementasi Basel III dan kenaikan suku bunga BI dari 3,5% menjadi 6% memberikan tekanan pada margin bunga bank, terutama bagi yang mengalami *maturity mismatch*. Krisis perbankan global (silicon valley bank, credit suisse) memicu kehati-hatian investor terhadap bank dengan profil risiko likuiditas tinggi (BIS, 2023).
3. **Konsolidasi dan transisi menuju *green banking* (2023–2024):** Rencana merger bank BUMN, diperkenalkannya regulasi keberlanjutan (POJK No. 14/POJK.03/2023), serta potensi kredit macet (*non-performing loans* / NPL) pasca-restrukturisasi menciptakan dinamika baru dalam penilaian investor terhadap bank (Keuangan, 2023).

Fenomena-fenomena di atas menciptakan dinamika baru di mana:

- Struktur aset tidak lagi hanya dinilai dari kuantitas (LTA) tetapi juga kualitas (NPL) dan keberlanjutan (*green asset ratio*).
- Volatilitas laba kini bersumber tidak hanya dari risiko kredit tradisional, tetapi juga dari risiko siber dan persaingan digital.
- Fleksibilitas keuangan (CAR) diperluas dengan pertimbangan likuiditas (*liquidity coverage ratio* / LCR, *net stable funding ratio* / NSFR) dan kemampuan investasi dalam teknologi digital.
- Nilai perusahaan (PBV) mulai diwarnai oleh narasi strategis digital, ESG (*environmental, social, and governance*), serta konsolidasi, di samping fundamental tradisional.

Dalam lingkungan yang berubah cepat ini, pertanyaan mendasar yang muncul adalah apakah struktur modal masih menjadi mediator yang relevan dalam menerjemahkan sinyal fundamental perusahaan kepada investor, yang kini juga mempertimbangkan narasi digital dan keberlanjutan. Implikasi dari struktur aset (misalnya komposisi kredit digital), volatilitas laba (dari pendapatan bunga dan fee-based income yang fluktuatif), serta fleksibilitas keuangan (kemampuan menambah modal inti dan berinvestasi di teknologi) terhadap keputusan investor di sektor perbankan mungkin memiliki dinamika yang berbeda dibandingkan dengan sektor non-keuangan, dan belum terjawab secara memadai oleh penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh (Putri & Willim, 2024)).

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi *gap* penelitian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas

keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur aset (LTA), volatilitas laba (CV-ROA), dan fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah struktur modal (EAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah struktur aset (LTA), volatilitas laba (CV-ROA), dan fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI?
4. Apakah struktur modal (EAR) memediasi pengaruh struktur aset (LTA), volatilitas laba (CV-ROA), dan fleksibilitas keuangan (CAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI?
5.

1.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh langsung struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.
4. Untuk menganalisis peran mediasi struktur modal dalam hubungan antara struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

1.3 Signifikansi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis:

1. **Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan:** Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur keuangan, khususnya dalam hal pemahaman tentang mekanisme penentuan nilai perusahaan di pasar modal dan pengujian teori-teori struktur modal seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* dalam konteks mediasi pada sektor perbankan. Hasil penelitian dapat menjadi rujukan empiris mengenai peran struktur modal sebagai saluran tidak langsung yang menghubungkan variabel-variabel fundamental dengan nilai perusahaan.
2. **Bagi Investor dan Calon Investor:** Memberikan informasi dan pertimbangan tambahan yang lebih komprehensif dalam melakukan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan memahami bagaimana struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan mempengaruhi struktur modal dan pada akhirnya nilai perusahaan, investor dapat membuat keputusan yang lebih rasional dan terinformasi.
3. **Bagi Manajemen Perusahaan:** Sebagai bahan masukan bagi manajemen perusahaan sektor perbankan dalam merumuskan kebijakan yang terkait dengan manajemen aset, stabilisasi laba, dan pengelolaan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini dapat menyadarkan manajemen bahwa keputusan operasional dan finansial mereka

tidak hanya berdampak pada neraca dan laporan laba rugi, tetapi juga pada persepsi investor melalui dampaknya terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

4. **Bagi Regulator (Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia):** Dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun regulasi yang mendorong stabilitas dan transparansi subsektor perbankan, dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kepercayaan investor yang tercermin dalam nilai perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence Michael, 1973) menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi lebih (dalam hal ini manajemen perusahaan) akan memberikan sinyal kepada pihak yang kekurangan informasi (investor) untuk memengaruhi keputusan mereka. Laporan keuangan merupakan salah satu media sinyal yang penting. Struktur aset yang didominasi aset produktif berkualitas dapat menjadi sinyal positif tentang komitmen jangka panjang dan nilai jaminan, sementara volatilitas laba yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif mengenai ketidakpastian arus kas masa depan (Brigham & Houston, 2021). Fleksibilitas keuangan, yang tercermin dari CAR yang kuat dan likuiditas memadai, merupakan sinyal ketahanan bank dalam menghadapi guncangan (Cornett et al., 2020). Dalam konteks penelitian ini, nilai perusahaan (PBV) merupakan manifestasi dari bagaimana pasar menerima dan menginterpretasikan sinyal-sinyal fundamental yang dikirimkan oleh bank melalui struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangannya.

2.1.2 *Trade-Off Theory*

Trade-off theory (Kraus & Litzenberger, 1973) menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat *tax shield* dari utang dengan biaya kebangkrutan. Pada perbankan, teori ini dimodifikasi oleh regulasi ketat seperti persyaratan modal minimum (Basel III) dan batasan *leverage* (Kwon et al., 2024). Bank dengan aset berkualitas (agunan kuat) memiliki kapasitas utang lebih besar, namun tetap dibatasi oleh CAR (Demirgüç-Kunt et al., 2021). Volatilitas laba tinggi meningkatkan risiko *financial distress*, sehingga bank cenderung memperkuat proporsi ekuitas (EAR) untuk memenuhi standar prudensial (Sánchez Serrano, 2021). Teori ini menjadi landasan utama bagi hipotesis yang menghubungkan struktur aset dan volatilitas laba dengan struktur modal.

2.1.3 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory (Myers & Majluf, 1984) berpendapat bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebelum eksternal akibat asimetri informasi. Pada bank, volatilitas laba yang tinggi membuat pendanaan internal tidak stabil, sehingga mendorong ketergantungan pada pendanaan eksternal seperti utang subordinasi (Nicolò et al., 2021). Fleksibilitas keuangan menjadi kunci dalam mengelola ketidakpastian ini, sementara struktur aset berkualitas mempermudah akses ke pasar utang (Gamba & Triantis, 2008). Dalam konteks penggunaan EAR, *pecking order theory* menjelaskan mengapa bank dengan laba yang tidak stabil cenderung mempertahankan atau meningkatkan proporsi ekuitas sebagai bentuk *financial slack*..

2.2 Konsep dan Definisi Operasional Variabel

2.2.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar (FAMA & FRENCH, 1992). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) , yaitu rasio yang

membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. PBV secara luas digunakan dalam literatur keuangan sebagai indikator penilaian kolektif investor terhadap prospek pertumbuhan dan risiko perusahaan (Zhang, 2022; Garuda, 2026). PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian premium terhadap perusahaan, yang mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba yang positif dan risiko yang terkendali.

2.2.2 Struktur Aset (X_1)

Struktur aset mengacu pada komposisi atau proporsi berbagai jenis aset dalam total aset perusahaan. Pada perusahaan non-keuangan, struktur aset biasanya diproksikan dengan rasio aset tetap terhadap total aset (*Fixed Assets to Total Assets*/FATA). Namun, dalam sektor perbankan, proksi yang lebih relevan adalah rasio pinjaman terhadap total aset (*Loans to Total Assets*/LTA) karena merepresentasikan strategi inti dan profil risiko bank (Demirgüç-Kunt et al., 2021; Tran et al., 2020). Variabel ini mencerminkan fokus bank pada penyaluran kredit dan kualitas asetnya.

2.2.3 Volatilitas Laba (X_2)

Volatilitas laba adalah ukuran fluktuasi atau ketidakstabilan laba yang dihasilkan perusahaan dari periode ke periode. Volatilitas laba biasanya diukur dengan deviasi standar atau koefisien variasi dari laba (misalnya, EBIT atau laba bersih) selama beberapa periode. Dalam penelitian ini, volatilitas laba diukur dengan koefisien variasi Return on Assets (CV-ROA) selama periode pengamatan (BUSHMAN & WILLIAMS, 2015; Dechow et al., 2010). Volatilitas tinggi menandakan ketidakpastian arus kas dan meningkatkan persepsi risiko investor.

2.2.4 Fleksibilitas Keuangan (X_3)

Fleksibilitas keuangan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merealisasikan sumber pendanaan (baik internal maupun eksternal) dengan biaya yang wajar untuk mengeksploitasi peluang investasi yang menguntungkan dan menghadapi krisis yang tidak terduga (Gamba & Triantis, 2014). Untuk subsektor perbankan, indikator yang paling relevan adalah Capital Adequacy Ratio (CAR) , yaitu rasio modal terhadap Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). CAR yang tinggi mencerminkan kapasitas bank dalam menyerap kerugian dan fleksibilitas untuk melakukan ekspansi (Cornett et al., 2020; Elviani & Sumarna, 2024).

2.2.5 Struktur Modal (Z)

Struktur modal merujuk pada proporsi relatif dari berbagai sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Penelitian ini menggunakan Equity to Asset Ratio (EAR) sebagai proksi struktur modal, bukan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang umum digunakan pada perusahaan non-keuangan. EAR mencerminkan proporsi ekuitas terhadap total aset, sehingga secara matematis EAR = 1 – DER (dalam basis total aset). Penggunaan EAR pada sektor perbankan didukung oleh beberapa alasan:

1. EAR lebih stabil dibandingkan DER karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi jangka pendek pada simpanan nasabah yang merupakan bagian operasional inti perbankan (Berger & Bouwman, 2017b; Öztekin, 2015);
2. EAR lebih mencerminkan ketahanan modal (*capital resilience*) dan kemampuan bank dalam menyerap kerugian (Tran et al., 2020); dan
3. regulator perbankan secara luas menggunakan rasio berbasis modal sebagai indikator utama kesehatan bank (Demirgüç-Kunt et al., 2021).

Konsekuensi dari penggunaan proksi ini adalah bahwa EAR yang tinggi menunjukkan *leverage* (DER) yang rendah, sehingga arah hubungan yang dihipotesiskan harus dibaca secara terbalik dibandingkan penelitian yang menggunakan DER

2.3 Hasil Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini mengikuti prosedur pengujian mediasi standar yang dikembangkan oleh (Baron & Kenny, 1986) dan diperbarui oleh (Hayes & Andrew, 2013) serta (Sarstedt, Hair, et al., 2022). Dalam kerangka mediasi, pengujian hipotesis dilakukan secara bertahap mengikuti

jalur kausalitas, yaitu:

1. pengaruh variabel independen terhadap variabel mediator (jalur *a*),
2. pengaruh variabel mediator terhadap variabel dependen (jalur *b*),
3. pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen (jalur *c′*), dan
4. pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediator (jalur $a \times b$).

2.3.1 Pengaruh Langsung Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan (H1)

H1a: Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory* (Spence Michael, 1973), struktur aset bank yang tercermin dari rasio pinjaman terhadap total aset (LTA) memberikan sinyal kepada investor mengenai strategi bisnis dan profil risiko bank. Bank dengan portofolio kredit yang terdiversifikasi dan berkualitas cenderung dinilai lebih positif oleh pasar karena mencerminkan kemampuan bank dalam menghasilkan pendapatan bunga yang berkelanjutan. Penelitian terkini oleh (Yadav et al., 2022) dalam *Research in International Business and Finance* menunjukkan bahwa kualitas aset bank secara signifikan mempengaruhi valuasi pasar di negara berkembang. Senada dengan itu, (Elviani & Sumarna, 2024) menemukan bahwa LTA berpengaruh positif terhadap PBV pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:.

H1a: Struktur aset (LTA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

H1b: Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Nilai Perusahaan

Volatilitas laba mencerminkan ketidakpastian arus kas masa depan, yang meningkatkan persepsi risiko investor. Berdasarkan *trade-off theory* (Kraus & Litzenberger, 1973) dan *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984), laba yang tidak stabil meningkatkan biaya *financial distress* dan mengurangi kapasitas pendanaan internal, sehingga menurunkan daya tarik investasi. Marsin(Marsintauli & Pribadi, 2023a) secara spesifik menganalisis perbankan di kawasan Asia-Pasifik dan menemukan bahwa volatilitas laba meningkatkan risiko bank serta berdampak negatif pada penilaian investor. Temuan serupa di Indonesia oleh (Maulana et al., 2025) menguatkan bahwa volatilitas laba (diukur dengan koefisien variasi ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perbankan. Dengan demikian:

H1b: Volatilitas laba (CV-ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

H1c: Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Fleksibilitas keuangan yang diwujudkan melalui kecukupan modal (CAR) merupakan sinyal ketahanan bank dalam menghadapi guncangan ekonomi dan kemampuan untuk menangkap peluang investasi (Gamba & Triantis, 2008). (Chen & Zhang, 2024) dalam *Pacific-Basin Finance Journal* menunjukkan bahwa bank dengan fleksibilitas keuangan tinggi (termasuk cadangan modal yang kuat) menunjukkan kinerja pasar yang lebih baik, terutama pada periode ketidakpastian. (Elviani & Sumarna, 2024) juga menemukan bahwa CAR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perbankan di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut:

H1c: Fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

2.3.2 Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal (Jalur a / H2)

Catatan Proksi EAR:

Penelitian ini menggunakan EAR sebagai proksi struktur modal. EAR yang tinggi berarti *leverage* (DER) rendah. Oleh karena itu, variabel yang secara teoritis menurunkan DER akan meningkatkan EAR. Hal ini penting untuk interpretasi H2b dan H2c.

H2a: Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *trade-off theory* (Kraus & Litzenberger, 1973), aset yang dapat dijadikan agunan mengurangi biaya utang karena menurunkan risiko kreditur. Pada bank, portofolio pinjaman dengan agunan yang kuat meningkatkan kapasitas pendanaan dan stabilitas bank. (Tran et al., 2020) dalam *Finance Research Letters* menemukan bahwa komposisi aset (terutama pinjaman dengan jaminan) secara positif mempengaruhi *leverage* bank. Penelitian (Aldy Syafrizal et al., 2023) mengkonfirmasi bahwa kualitas aset mempengaruhi keputusan pendanaan bank, meskipun hubungan tersebut dimoderasi oleh regulasi dan risiko kredit. Dengan menggunakan EAR sebagai proksi, peningkatan LTA yang didukung oleh kualitas kredit yang baik akan mendorong bank untuk mempertahankan proporsi ekuitas yang memadai sebagai bentuk *capital buffer*. Dengan demikian:

H2a: Struktur aset (LTA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

H2b: Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Struktur Modal

Volatilitas laba yang tinggi meningkatkan probabilitas *financial distress*, sehingga bank cenderung memperkuat penyangga modal (ekuitas) untuk menyerap potensi kerugian. (Khan et al., 2023a) pada perbankan di kawasan MENA menunjukkan bahwa volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* (DER). Karena penelitian ini menggunakan EAR sebagai proksi (di mana EAR = 1 – DER), maka pengaruh negatif terhadap DER secara substantif berarti pengaruh positif terhadap EAR. Dengan kata lain, bank merespons ketidakstabilan laba dengan menahan laba, mengurangi pembagian dividen, atau menambah modal inti, yang semuanya meningkatkan EAR (Marsintauli & Pribadi, 2023a; Santos, 2022). Oleh karena itu:

H2b: Volatilitas laba (CV-ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

H2c: Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal

Fleksibilitas keuangan (CAR) dan struktur modal (EAR) sama-sama merepresentasikan kekuatan permodalan bank, meskipun menggunakan penyebut yang berbeda (CAR menggunakan Aset Tertimbang Menurut Risiko, sedangkan EAR menggunakan total aset). Bank dengan CAR yang tinggi umumnya memiliki kapasitas ekuitas yang lebih besar untuk mendukung ekspansi dan menyerap kerugian (Gamba & Triantis, 2008). Penelitian (Santos, 2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan tinggi cenderung menjaga *leverage* rendah, yang secara implisit berarti EAR tinggi. Dengan demikian, CAR yang tinggi mencerminkan kemampuan bank untuk mempertahankan proporsi ekuitas yang sehat. Berdasarkan argumentasi tersebut:

H2c: Fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

2.3.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Jalur b / H3)

Struktur modal yang optimal tidak terlalu agresif (EAR rendah / leverage tinggi) maupun konservatif berlebihan (EAR terlalu tinggi) dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada perbankan, *leverage* yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya modal, sementara *leverage* yang terlalu rendah (EAR sangat tinggi) dapat menurunkan *Return on Equity* (ROE) karena bank tidak memanfaatkan efek pengganda modal secara optimal (Mehran &

Thakor, 2011). Penelitian (Bakkar, 2023) menunjukkan bahwa investor memberikan nilai lebih tinggi pada bank dengan modal yang cukup (EAR pada tingkat optimal), karena mencerminkan manajemen risiko yang *prudent*. Penelitian (Silviana et al., 2026) juga menemukan bahwa EAR memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV pada perbankan di ASEAN, meskipun hubungan tersebut cenderung non-linear. Mengingat kemungkinan hubungan non-linear, hipotesis umum yang diajukan adalah bahwa EAR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV:

H3: Struktur modal (EAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

2.3.4 Peran Mediasi Struktur Modal (Jalur tidak langsung / H4)

Struktur modal (EAR) diduga menjadi saluran penting (*transmission channel*) yang menerjemahkan pengaruh karakteristik fundamental bank (struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan) terhadap penilaian pasar. Kerangka mediasi ini mengikuti prosedur dari (Baron & Kenny, 1986) serta (Sarstedt, Hair, et al., 2022). Secara spesifik:

H4a (Mediasi LTA → EAR → PBV): Bank dengan struktur aset berkualitas (LTA yang sehat) memiliki kapasitas untuk mempertahankan struktur modal yang kuat (EAR tinggi). Struktur modal yang sehat ini kemudian dipandang positif oleh investor sebagai sinyal pertumbuhan yang berkelanjutan dan risiko terkendali (Aldy Syafrizal et al., 2023; Elviani & Sumarna, 2024). Dengan demikian, EAR menjadi jalur yang menerjemahkan kualitas aset menjadi penilaian pasar.

H4b (Mediasi CV-ROA → EAR → PBV): Laba yang fluktuatif mendorong bank untuk memperkuat penyangga ekuitas (meningkatkan EAR) sebagai bentuk respons kehati-hatian terhadap risiko. Kebijakan konservatif ini, meskipun berawal dari tekanan risiko, dapat dipandang positif oleh investor yang *risk-averse* karena mengurangi kemungkinan *financial distress* (Khan et al., 2023a; Marsintauli & Pribadi, 2023a). Dengan demikian, EAR menjadi saluran yang meredam atau mengalihkan dampak negatif volatilitas laba.

H4c (Mediasi CAR → EAR → PBV): Fleksibilitas keuangan yang tinggi (CAR tinggi) memungkinkan bank menjaga EAR yang kuat sebagai bentuk *financial slack.* Kemampuan menjaga cadangan modal ini dihargai pasar sebagai indikasi ketahanan dan kesiapan bank dalam menghadapi peluang investasi atau krisis ekonomi (Chen & Zhang, 2024; Santos, 2022). Dengan demikian, EAR menjadi manifestasi nyata dari fleksibilitas keuangan yang direspon positif oleh investor.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis mediasi dirumuskan sebagai berikut:

H4a: Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh struktur aset (LTA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

H4b: Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh volatilitas laba (CV-ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

H4c: Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh fleksibilitas keuangan (CAR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.3.5 Pengembangan Hipotesis yang Diperjelas dengan Teori, Logika dan Penelitian Terdahulu

- **Hipotesis 1a**: Struktur aset (LTA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Berdasarkan *signaling theory*, komposisi aset bank memberikan sinyal kepada investor mengenai strategi bisnis dan profil risiko serta nilai perusahaan. Studi terkini oleh (Yadav et al., 2022) dalam *research in International business and finance* menunjukkan bahwa kualitas aset bank (termasuk komposisi pinjaman) secara signifikan mempengaruhi valuasi pasar di negara berkembang. Penelitian ini mengonfirmasi bahwa investor merespons positif terhadap bank

dengan portofolio kredit yang terdiversifikasi dan berkualitas. Dalam konteks Indonesia, (Elviani & Sumarna, 2024) menemukan bahwa rasio pinjaman terhadap total aset (LTA) berpengaruh positif terhadap *price to book value* (PBV) pada perbankan yang terdaftar di BEI

- **Hipotesis 1b**: Volatilitas laba (CV-ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Volatilitas laba mencerminkan ketidakpastian arus kas masa depan, yang meningkatkan persepsi risiko investor terhadap nilai perusahaan. Teori *trade-off* dan *pecking order* menjelaskan bahwa laba yang tidak stabil mengurangi kapasitas pendanaan internal dan meningkatkan biaya *financial distress.* Penelitian empiris terbaru oleh (Marsintauli & Pribadi, 2023a) dalam *International journal of emerging markets* secara khusus menganalisis perbankan di kawasan Asia-Pasifik dan menemukan bahwa volatilitas laba secara signifikan meningkatkan risiko bank dan berdampak negatif pada penilaian investor. Temuan serupa di Indonesia oleh (Maulana et al., 2025) menguatkan bahwa volatilitas laba (diukur dengan koefisien variasi ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perbankan.

- **Hipotesis 1c**: Fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Fleksibilitas keuangan, yang diwujudkan melalui kecukupan modal (CAR), merupakan sinyal ketahanan bank. (Chen & Zhang, 2024) dalam *Pacific-Basin finance journal* menunjukkan bahwa bank dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi (termasuk cadangan modal yang kuat) menunjukkan kinerja pasar yang lebih baik, terutama selama periode ketidakpastian. Studi pada perbankan syariah Indonesia oleh (Elviani & Sumarna, 2024) juga menemukan bahwa CAR berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

- **Hipotesis 2a**: Struktur aset (LTA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Berdasarkan teori *trade-off*, aset yang dapat dijadikan agunan mengurangi biaya utang. Dalam konteks perbankan, (Tran et al., 2020) dalam *finance research letters* menemukan bahwa komposisi aset (khususnya pinjaman dengan jaminan) secara positif mempengaruhi leverage bank di berbagai negara. Namun, penelitian (Aldy Syafrizal et al., 2023) mengingatkan bahwa hubungan ini dapat negatif jika pinjaman bermasalah (NPL) tinggi, karena meningkatkan risiko di mata kreditur.

- **Hipotesis 2b**: Volatilitas laba (CV-ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Volatilitas laba yang tinggi meningkatkan risiko *financial distress*, sehingga bank cenderung mengurangi penggunaan utang. Penelitian (Khan, 2022) pada perbankan di negara berkembang menunjukkan bahwa volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, karena bank berusaha menghindari tekanan pembayaran utang saat laba tidak stabil.

- **Hipotesis 2c**: Fleksibilitas keuangan (CAR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (EAR) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

(Marsintauli & Pribadi, 2023b) dalam (Santos, 2022) edisi *European review of business economics* mereplikasi dan memperluas penelitian sebelumnya, menemukan bahwa perusahaan (termasuk lembaga keuangan) dengan fleksibilitas tinggi cenderung memiliki leverage yang lebih rendah untuk mempertahankan kapasitas utang yang tidak terpakai (*financial slack*).

- **Hipotesis 3**: Struktur modal (EAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor perbankan di BEI.

Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat *tax shield* dan biaya *financial distress*. Dalam perbankan, leverage yang terlalu tinggi dapat dianggap berisiko, sementara yang terlalu rendah dapat dianggap tidak efisien. Penelitian (Bakkar, 2023) menunjukkan bahwa investor memberikan nilai lebih tinggi pada bank dengan modal yang cukup, karena mencerminkan manajemen risiko yang prudent.

- **Hipotesis 4a, 4b, 4c**: Mediasi struktur modal.

Kerangka mediasi mengikuti perkembangan metodologi terbaru dari (Sarstedt, Hair, et al., 2022). Penelitian (Ahmad & Wilkins, 2025) yang khusus menguji model mediasi pada perusahaan keuangan di pasar emerging memberikan dukungan bahwa struktur modal menjadi jalur kritis yang menerjemahkan pengaruh karakteristik fundamental perusahaan menjadi sinyal bagi investor.

2.3.6 Tabel Penelitian Terdahulu

Variabel & Hubungan	Penulis	Sektor	Temuan Utama	Implikasi untuk Penelitian ini
Struktur Aset → Nilai Perusahaan	(Elviani & Sumarna, 2024)	Bank	LTA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV bank Indonesia.	Mendukung H1a. Proksi LTA relevan.
Volatilitas Laba → Nilai Perusahaan	(Marsintauli & Pribadi, 2023a)	Bank	Volatilitas laba meningkatkan risiko & menurunkan nilai bank.	Mendukung H1b. Konteks regional relevan.
Fleksibilitas Keuangan → Nilai Perusahaan	(Chen & Zhang, 2024)	Perusahaan	Fleksibilitas keuangan (termasuk CAR) meningkatkan kinerja perusahaan.	Mendukung H1c. CAR sebagai proksi tepat.
Struktur Aset → Struktur Modal	(Aldy Syafrizal et al., 2023)	Bank	Kualitas aset (pinjaman) mempengaruhi leverage, tapi dimoderasi regulasi.	Mendukung H2a
Volatilitas Laba → Struktur Modal	(Khan et al., 2023a)	Bank	Volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage bank.	Mendukung H2b dengan penyesuaian EAR.
Fleksibilitas Keuangan → Struktur Modal	(Santos, 2022)	Bank	Perusahaan fleksibel menjaga leverage rendah (EAR tinggi)	Mendukung H2c.
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	(Bakkar, 2023)	Bank	Hubungan DER dan nilai bank berbentuk U	Mendukung H3.

			terbalik	
Mediasi Struktur Modal	(Sarstedt, Ringle, et al., 2022)	Metodologi	Panduan komprehensif uji mediasi di PLS-SEM.	Metodologi utama untuk H4a-c

Tabel 1

2.3.7 Pengembangan Hipotesis Berdasarkan Jurnal Terbaru

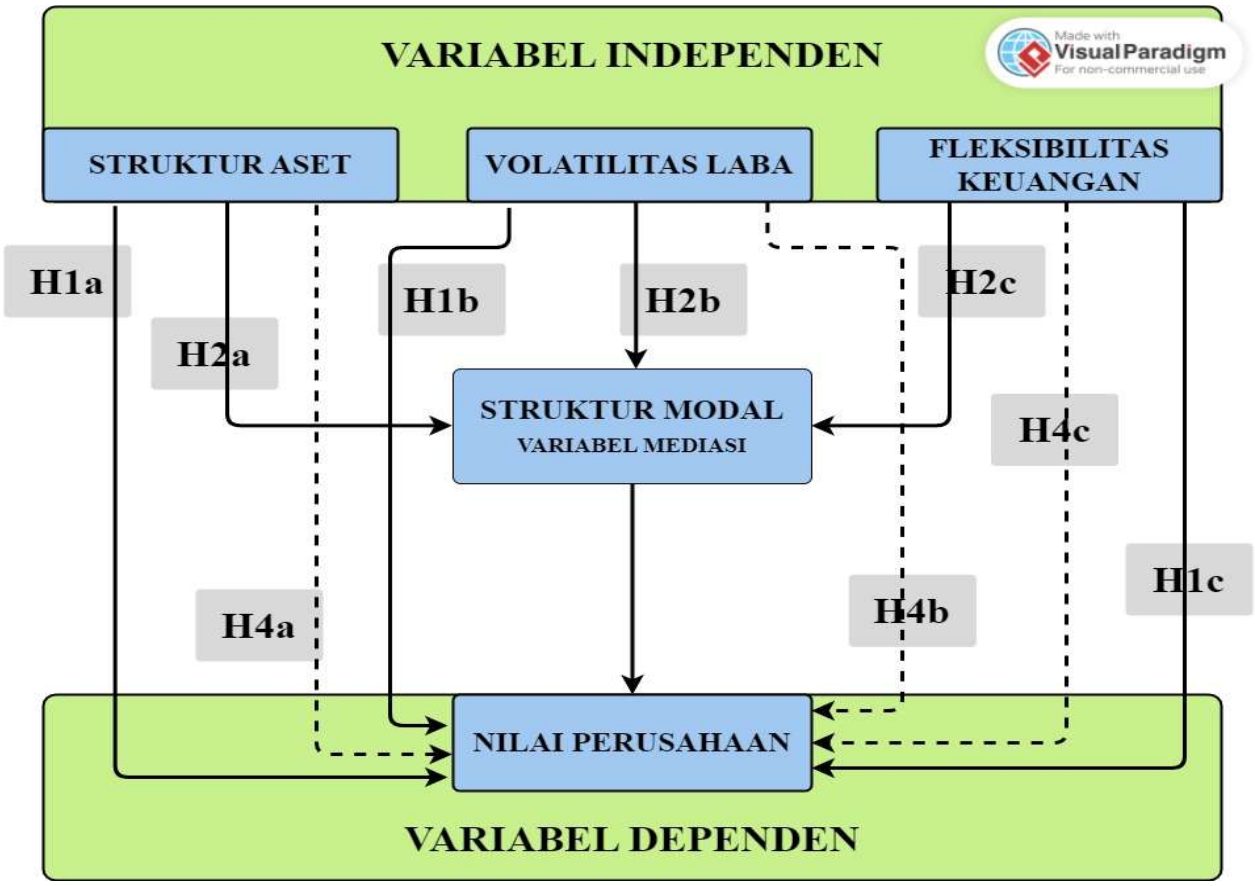
- **Jalur mediasi 1: Struktur aset → struktur modal → nilai perusahaan** Penelitian (Aldy Syafrizal et al., 2023) menunjukkan bahwa komposisi aset bank (pinjaman) mempengaruhi keputusan leverage. Sementara, (Elviani & Sumarna, 2024) menemukan bahwa struktur aset juga berpengaruh langsung terhadap valuasi pasar. Secara logika, bank dengan portofolio pinjaman yang berkualitas (LTA tinggi & NPL rendah) akan lebih mudah memperoleh utang dengan biaya rendah (meningkatkan *leverage* yang sehat). *Leverage* yang sehat dan didukung aset berkualitas ini kemudian dipandang positif sebagai sinyal pertumbuhan yang berkelanjutan dan berisiko terkendali. Dengan demikian, struktur modal diduga menjadi mekanisme penting yang menerjemahkan kualitas aset menjadi sinyal bagi investor.
  Hipotesis yang dihasilkan: H4a - Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh struktur aset (LTA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

- **Jalur mediasi 2: Volatilitas laba → struktur modal → nilai perusahaan** Temuan (Khan et al., 2023a) dan (Marsintauli & Pribadi, 2023a) konsisten: volatilitas laba yang tinggi membuat manajemen bank lebih berhati-hati dalam mengambil utang (menurunkan *leverage*) karena khawatir terhadap risiko gagal bayar. Investor, sebagaimana ditemukan (Marsintauli & Pribadi, 2023a), juga langsung menghukum bank dengan laba yang tidak stabil. Namun, keputusan bank untuk menurunkan *leverage* sebagai respons terhadap volatilitas laba yang tinggi dapat dipandang sebagai tindakan *prudential* yang justru mengurangi risiko keuangan. Tindakan ini mungkin dihargai sebagian investor yang *risk-averse*, sehingga mengurangi dampak negatif langsung volatilitas laba. Dengan kata lain, struktur modal berperan sebagai *buffer* atau penyalur pengaruh.
  Hipotesis yang dihasilkan: H4b - Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh volatilitas laba (CV-ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

- **Jalur mediasi 3: Fleksibilitas keuangan → struktur modal → nilai perusahaan** (Marsintauli & Pribadi, 2023b) menegaskan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas tinggi cenderung menjaga leverage rendah. (Chen & Zhang, 2024) menunjukkan bahwa fleksibilitas ini justru dihargai pasar. Logikanya, bank yang menjaga CAR tinggi (fleksibel) memiliki *financial slack*. Mereka sengaja menjaga pendanaan aset perusahaan berasal dari modal sendiri, sehingga risiko keuangannya rendah (menjaga EAR tinggi) agar memiliki kapasitas cadangan untuk menghadapi krisis atau membiayai peluang investasi mendadak. Struktur modal dengan *leverage* rendah menjadi manifestasi nyata dari fleksibilitas keuangan yang dihargai pasar.
  Hipotesis yang dihasilkan: H4c - Struktur modal (EAR) memediasi pengaruh fleksibilitas keuangan (CAR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka, kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan:Garis penuh (→) menunjukkan Pengaruh Langsung (PL). Garis putus-putus (-->) menunjukkan Pengaruh Tidak Langsung (PTL).

3. Metodologi Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pertimbangan homogenitas dan konsistensi pengukuran variabel, penelitian ini membatasi populasi hanya pada subsektor perbankan dengan pertimbangan:

1. Konsistensi pengukuran variabel, terutama *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yang spesifik untuk industri perbankan;
2. Karakteristik bisnis yang relatif homogen dalam operasional perbankan;
3. Regulasi yang spesifik dan ketat yang mempengaruhi keputusan keuangan perbankan.

Total populasi awal adalah 48 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2018-2025;
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap untuk periode 2018-2025;
3. Laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah dan disajikan dalam satuan juta

rupiah atau rupiah penuh;

4. Perusahaan tidak mengalami *delisting* atau *suspend* lebih dari 6 bulan selama periode penelitian;
5. Data harga saham tersedia lengkap untuk perhitungan variabel dependen.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan dengan periode pengamatan 8 tahun, sehingga total observasi adalah 320 data *pooled data*. Penggunaan data panel dalam penelitian ini memberikan keuntungan dalam hal variasi data yang lebih besar, ukuran sampel yang memadai, serta kemampuan untuk mengontrol heterogenitas antar perusahaan (Baltagi, 2021; Wooldridge, 2020).

Tabel Populasi dan Sampel		
Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Keterangan
Populasi awal (bank terdaftar di BEI per 2025)	48	Data diambil dari daftar emiten BEI subsektor perbankan per Desember 2025
Tidak memenuhi periode pengamatan 2018-2025	5	Perusahaan yang IPO setelah 2018 atau delisting sebelum 2025
Laporan keuangan tidak lengkap/tidak tersedia	1	Data tidak konsisten, tidak diunggah lengkap, atau mengalami merger/akuisisi
Delisting/suspend >6 bulan selama periode penelitian	2	Mengganggu kontinuitas data harga saham dan laporan keuangan
Sampel akhir yang memenuhi kriteria	40	Memenuhi semua kriteria kelayakan
Periode pengamatan	8 tahun (2018-2025)	Mencakup periode pra pandemi, pandemi, dan pemulihan ekonomi
Total *pooled cross-sectional*	320	40 perusahaan x 8 tahun = 320 *pooled cross-section*

Tabel 2

3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2018-2025, yang diunduh dari website resmi BEI (www.idx.co.id) atau website masing-masing perusahaan.
2. Data harga saham harian untuk menghitung variabel dependen (keputusan investor) dari *google finance* atau database BEI.
3. Data makro ekonomi dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS) apabila diperlukan untuk variabel kontrol.

Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan mencatat data yang relevan dari laporan keuangan dan data pasar modal yang tersedia secara publik. Instrumen penelitian berupa lembar *coding* yang telah distandardisasi untuk memastikan konsistensi pengumpulan data.

3.3 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

3.3.1 Karakteristik Variabel Teramati

Penelitian ini menggunakan lima variabel utama yang seluruhnya merupakan variabel teramati (observed variables) berupa rasio keuangan, yaitu keputusan investor yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), struktur aset dengan Loans to Total Assets (LTA), volatilitas laba dengan koefisien variasi Return on Assets (CV-ROA), fleksibilitas keuangan dengan Capital Adequacy Ratio (CAR), dan struktur modal dengan Equity to Asset Ratio (EAR). Seluruh variabel dihitung secara langsung dari laporan keuangan dan data pasar sehingga tidak memerlukan pengujian model pengukuran seperti outer loading, average variance extracted, composite reliability, atau validitas diskriminan. Ketepatan pengukuran dijaga melalui definisi operasional yang konsisten, penggunaan rumus yang sama pada seluruh perusahaan dan tahun pengamatan, serta pemeriksaan ulang terhadap sumber data. Setiap variabel didefinisikan dan diukur sebagaimana yang tertera di dalam Gambar 2:

3.3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Rumus	Justifikasi *Single*-Item
Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi kolektif investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar	*Price to book value* (PBV)	$PBV = \frac{Harga\ Saham\ Akhir\ Tahun}{Nilai\ Buku\ per\ Saham}$	PBV merupakan proksi yang paling luas digunakan dalam literatur keuangan untuk mengukur penilaian pasar terhadap perusahaan (FAMA & FRENCH, 1992; Silviana et al., 2026; Zhang, 2022).
Struktur aset (x1)	Komposisi aset produktif bank	*Loans to total assets* (LTA)	$LTA = \frac{Total\ Pinjaman\ Yang\ Diberikan}{Total\ Aset}$	LTA merepresentasikan strategi bisnis inti bank dan lebih relevan daripada aset tetap (Demirgüç-Kunt et al., 2021; Tran et al., 2020).
Volatilitas laba (X2)	Fluktuasi kinerja profitabilitas	Koefisien variasi ROA	$CV\ ROA = \frac{Standar\ Deviasi\ ROA}{Rata\text{-}rata\ ROA}$	CV ROA mengukur ketidakstabilan laba relatif terhadap rata-ratanya (BUSHMAN & WILLIAMS, 2015; Dechow et al., 2010).
Fleksibilitas keuangan (X3)	Kemampuan memenuhi kebutuhan pendanaan dan menyerap risiko	*Capital adequacy ratio* (CAR)	$CAR = \frac{Modal}{Aset\ Tertimbang\ Menurut\ Risiko\ (ATMR)}$ x 100%	CAR adalah indikator regulatori kunci untuk perbankan (Cornett et al., 2020; Elviani & Sumarna, 2024).
Struktur modal (Z)	Proporsi ekuitas terhadap total aset sebagai indikator ketahanan pendanaan	*Equity to asset ratio (EAR)*	$EAR = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Asset}} x\ 100\%$	EAR lebih stabil dan relevan untuk perbankan dibandingkan DER karena tidak terpengaruh fluktuasi simpanan nasabah (Berger & Bouwman, 2017a; Öztekin, 2015; Tran et al., 2020)

Gambar 2. Definisi dan Pengukuran Variabel

3.3.3 Rasionalisasi Penggunaan EAR sebagai Proksi Struktur Modal

Penggunaan **Equity to Asset Ratio (EAR)** sebagai proksi struktur modal dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan sebagai berikut:

1. **Relevansi untuk Industri Perbankan:** Berbeda dengan perusahaan non-keuangan yang umumnya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), industri perbankan memiliki karakteristik pendanaan yang unik karena utang bank sebagian besar berupa simpanan nasabah (dana pihak ketiga) yang merupakan bagian dari operasional inti perbankan, bukan keputusan pendanaan strategis ((Berger & Bouwman, 2017a; Tran et al., 2020). EAR lebih mencerminkan ketahanan modal bank (*capital resilience*) dan kemampuan bank dalam menyerap kerugian.
2. **Kestabilan Pengukuran:** EAR cenderung lebih stabil dibandingkan DER karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi jangka pendek pada komponen utang, terutama simpanan nasabah yang bersifat dinamis ((Öztekin, 2015). Hal ini menjadikan EAR sebagai indikator struktur modal yang lebih andal untuk analisis lintas waktu.
3. **Konsistensi dengan Regulasi Perbankan:** Regulator perbankan (OJK dan BI) secara luas menggunakan rasio berbasis modal (seperti CAR dan EAR) sebagai indikator utama kesehatan bank. EAR secara langsung mencerminkan seberapa besar pendanaan bank berasal dari ekuitas dibandingkan total aset, yang merupakan ukuran konservatisme struktur modal (Demirgüç-Kunt et al., 2021; Kwon et al., 2024).
4. **Dukungan Empiris:** Penelitian terkini tentang struktur modal perbankan mulai beralih menggunakan EAR sebagai proksi struktur modal karena dianggap lebih mampu menangkap aspek kecukupan modal dan ketahanan keuangan bank dibandingkan DER yang lebih sensitif terhadap struktur utang operasional ((Ahmad & Wilkins, 2025; Khan et al., 2023a; Santos, 2022).

3.4 Variabel Kontrol

Untuk meningkatkan ketepatan estimasi dan mengurangi *omitted variable bias*, penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol:

a. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Diukur dengan logaritma natural total aset:

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

Ukuran perusahaan mempengaruhi akses ke pasar modal, risiko persepsi investor, dan struktur modal (Öztekin, 2015; Tran et al., 2020).

b. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Diukur dengan pertumbuhan total aset:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Perusahaan yang tumbuh cepat mungkin membutuhkan lebih banyak pendanaan dan menarik minat investor (Myers & Majluf, 1984; Yadav et al., 2022).

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pendekatan Analisis: Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel sebagai metode analisis utama dengan bantuan aplikasi Stata. Data panel merupakan gabungan data *cross-section* berupa perusahaan subsektor perbankan dan data *time-series* berupa periode pengamatan 2018-2025. Struktur data tersebut memungkinkan penelitian mengendalikan heterogenitas yang tidak teramati antarperusahaan serta perubahan kondisi yang terjadi dari tahun ke tahun. Analisis dilakukan terhadap 40 perusahaan selama delapan tahun sehingga diperoleh 320 observasi perusahaan-tahun.

Regresi data panel dipilih karena seluruh variabel penelitian merupakan variabel teramati yang dihitung dari laporan keuangan dan data pasar. Model juga memasukkan ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebagai variabel kontrol. Efek tahun disertakan untuk mengendalikan guncangan bersama yang memengaruhi seluruh bank pada periode yang sama, seperti pandemi, perubahan suku bunga, kebijakan regulasi, dan pemulihan ekonomi.

3.5.2 Tahapan Analisis Data Panel dengan Stata

3.5.2.1 Persiapan Data

Sebelum melakukan analisis, data diimpor ke Stata dalam format yang sesuai. Struktur data panel ditetapkan menggunakan perintah:

```
xtset id_perusahaan tahun
```

Perintah ini mengidentifikasi bahwa id_perusahaan merupakan dimensi individu (cross-section) dan tahun merupakan dimensi waktu (time-series). Stata secara otomatis akan mengenali struktur data panel untuk seluruh analisis selanjutnya.

3.5.2.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dihasilkan menggunakan perintah:

```
summarize pbv lta car cvroa ear size growth, detail
```

Perintah ini menghasilkan nilai mean, standar deviasi, minimum, maksimum, serta persentil untuk setiap variabel. Stata menyediakan output yang memudahkan identifikasi nilai ekstrem dan distribusi data.

3.5.2.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas diuji menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan perintah:

```
regress pbv lta car cvroa ear size growth
vif
```

Perintah vif setelah regresi akan menghasilkan nilai VIF untuk setiap variabel. Nilai VIF di bawah 10 menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas berat, sedangkan nilai di bawah 5 menunjukkan kondisi yang lebih baik.

3.5.2.4 Matriks Korelasi

Untuk mengetahui hubungan antarvariabel, digunakan perintah:

pwcorr pbv lta car cvroa ear size growth, sig

Opsi sig menampilkan tingkat signifikansi dari setiap koefisien korelasi.

3.5.3 Estimasi Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan estimasi dalam regresi data panel yang tersedia di Stata:

3.5.3.1 Common Effect Model (CEM) atau Pooled OLS

Model ini mengasumsikan seluruh perusahaan memiliki intersep yang sama. Perintah Stata:

regress pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, robust

Opsi i.tahun memasukkan efek tahun sebagai variabel dummy, sedangkan robust memberikan standard error yang tahan terhadap heteroskedastisitas.

3.5.3.2 Fixed Effect Model (FEM)

Model ini mengakomodasi perbedaan karakteristik yang bersifat tetap pada setiap perusahaan melalui intersep individual. Perintah Stata:

xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, fe robust

Opsi fe mengaktifkan fixed effects, sedangkan robust memberikan cluster-robust standard errors yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan.

3.5.3.3 Random Effect Model (REM)

Model ini memperlakukan perbedaan individual perusahaan sebagai komponen acak. Perintah Stata:

xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re robust

Opsi re mengaktifkan random effects, sedangkan robust memberikan cluster-robust standard errors.

3.5.4 Uji Pemilihan Model

Stata menyediakan berbagai uji untuk memilih model yang paling tepat:

3.5.4.1 Uji Chow (F-test)

Membandingkan CEM dengan FEM:

xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, fe
estat fe

Perintah estat fe setelah estimasi FEM menghasilkan uji F yang menguji apakah seluruh efek individual sama dengan nol. Apabila p-value < 0,05, FEM lebih tepat daripada CEM.

3.5.4.2 Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)

Membandingkan CEM dengan REM:

```
xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
xttest0
```

Perintah xttest0 menghasilkan uji LM. Apabila p-value < 0,05, REM lebih tepat daripada CEM.

3.5.4.3 Uji Hausman

Membandingkan FEM dengan REM:

```
xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, fe
estimates store fixed
xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
estimates store random
hausman fixed random
```

Uji Hausman menguji hipotesis nol bahwa efek individual tidak berkorelasi dengan variabel independen. Apabila p-value < 0,05, FEM dipilih; sebaliknya, REM dipilih.

3.5.5 Pengujian Diagnostik Data Panel di Stata

3.5.5.1 Uji Heteroskedastisitas

Stata menyediakan uji Breusch-Pagan untuk mendeteksi heteroskedastisitas:

```
xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
estat hettest
```

3.5.5.2 Uji Autokorelasi (Korelasi Serial)

Uji Wooldridge untuk data panel:

```
xtserial pbv lta car cvroa ear size growth
```

3.5.5.3 Uji Dependensi Antarunit (Cross-sectional Dependence)

Uji Pesaran CD:

```
xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
xtcd
```

3.5.5.4 Uji Normalitas Residual

Uji Jarque-Bera dapat dilakukan setelah estimasi:

```
regress pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun
predict resid, resid
jarquebera resid
```

3.5.6 Model Persamaan Regresi Data Panel

Pengujian mediasi dilakukan melalui tiga persamaan regresi data panel yang

diestimasi menggunakan Stata:

a. Persamaan Mediator (Pengaruh X terhadap Z)

xtreg ear lta car cvroa size growth i.tahun, re robust

$EAR_{(it)} = \alpha_0 + a_1 LTA_{(it)} + a_2 CVROA_{(it)} + a_3 CAR_{(it)} + a_4 SIZE_{(it)} + a_5 GROWTH_{(it)} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{(it)}$

b. Persamaan Total Effect (Pengaruh X terhadap Y tanpa Mediator)

xtreg pbv lta car cvroa size growth i.tahun, re robust

$$PBV_{it}=\beta_0+_{c1}LTA_{it}+_{c2}CVROA_{it}+_{c3}CAR_{it}+\beta_4 SIZE_{it}+\beta_5 GROWTH_{it}+\mu_i+\lambda_t+\varepsilon_{it}$$

c. Persamaan Direct Effect (Pengaruh X dan Z terhadap Y)

xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re robust

$$PBV_{it}=\gamma_0+c_1' LTA_{it}+C_2' CVROA_{it}+C_3' CARit+bEAR_{it}+_{\gamma 5}SIZE_{it}+_{\gamma 6}GROWTH_{it}+\mu_i+\lambda_t+\varepsilon$$

Keterangan:

- PBV adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*
- EAR adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Equity to Asset Ratio*
- LTA adalah struktur aset (*Loans to Total Assets*)
- CVROA adalah volatilitas laba (koefisien variasi ROA)
- CAR adalah fleksibilitas keuangan (*Capital Adequacy Ratio*)
- SIZE adalah ukuran perusahaan, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan
- a_1, a_2, a_3 adalah koefisien jalur X → Z
- b adalah koefisien jalur Z → Y
- c_1, c_2, c_3 adalah *total effect*
- c'_1, c'_2, c'_3 adalah *direct effect* setelah mediator dimasukkan
- μ_i menunjukkan efek khusus perusahaan, λ_t menunjukkan efek tahun, $\varepsilon_{(it)}$ adalah *error term*

3.5.7 Uji Mediasi dengan Bootstrap di Stata

Untuk menguji signifikansi efek tidak langsung, penelitian ini menggunakan bootstrap dengan 5.000 replikasi yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

3.5.7.1 Menyimpan Koefisien dari Model Mediator

xtreg ear lta car cvroa size growth i.tahun, re
estimates store model_a

3.5.7.2 Menyimpan Koefisien dari Model Outcome dengan Mediator

xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
estimates store model_b

3.5.7.3 Bootstrap untuk Indirect Effect

Stata tidak memiliki perintah bawaan untuk bootstrapping efek tidak langsung pada data panel dengan efek tahun. Oleh karena itu, pendekatan yang dapat digunakan adalah:

```
program define mediation_bootstrap, rclass
   version 17
   * Estimasi model a (EAR sebagai dependen)
   xtreg ear lta car cvroa size growth i.tahun, re
   return scalar a_lta = _b[lta]
   return scalar a_car = _b[car]
   return scalar a_cvroa = _b[cvroa]

   * Estimasi model b (PBV sebagai dependen dengan EAR)
   xtreg pbv lta car cvroa ear size growth i.tahun, re
   return scalar b_ear = _b[ear]

   * Menghitung efek tidak langsung (a * b)
   return scalar indirect_lta = return(scalar a_lta) * return(scalar b_ear)
   return scalar indirect_car = return(scalar a_car) * return(scalar b_ear)
   return scalar indirect_cvroa = return(scalar a_cvroa) * return(scalar b_ear)
end

bootstrap r(indirect_lta) r(indirect_car) r(indirect_cvroa),
   reps(5000) cluster(id_perusahaan): mediation_bootstrap
```

3.5.7.4 Interpretasi Hasil Bootstrap

Hasil bootstrap menghasilkan interval kepercayaan 95% untuk setiap efek tidak langsung. Efek mediasi dinyatakan signifikan apabila interval kepercayaan bootstrap tidak mencakup nilai nol.

Klasifikasi hasil mediasi:

- ***Indirect-only mediation***: efek tidak langsung signifikan, efek langsung tidak signifikan
- ***Complementary mediation***: efek langsung dan tidak langsung signifikan dengan arah yang sama
- ***Competitive mediation***: efek langsung dan tidak langsung signifikan dengan arah berlawanan
- ***No mediation***: efek tidak langsung tidak signifikan

3.5.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan arah koefisien, nilai statistik uji, p-value, dan interval kepercayaan. Koefisien dinyatakan signifikan pada tingkat signifikansi 5% apabila p-value < 0,05 atau interval kepercayaan 95% tidak mencakup nilai nol.

3.5.8.1 Uji Parsial (t-test atau z-test)

Stata secara otomatis menampilkan z-statistik dan p-value untuk setiap koefisien pada output xtreg, re. Pada model xtreg, fe, Stata menampilkan t-statistik.

3.5.8.2 Uji Simultan (Wald Test)

Untuk menguji signifikansi simultan variabel independen:

```
xtreg pbv lta car cvroa size growth i.tahun, re
test lta car cvroa
```

Perintah test menghasilkan uji Wald yang menguji hipotesis bahwa seluruh koefisien variabel yang diuji sama dengan nol.

3.5.9 Penyimpanan dan Ekspor Hasil

Stata menyediakan berbagai perintah untuk menyimpan dan mengekspor hasil analisis:

3.5.9.1 Menyimpan Model

```
estimates store model_ear
estimates store model_pbv_total
estimates store model_pbv_direct
```

3.5.9.2 Menampilkan Tabel Koefisien

```
esttab model_ear model_pbv_total model_pbv_direct,
  se r2 star(* 0.10 ** 0.05 *** 0.01)
```

3.5.9.3 Mengekspor ke CSV

```
outreg2 using hasil_regresi, word replace
```

3.5.9.4 Menyimpan Log File

Untuk mendokumentasikan seluruh proses analisis:

```
log using analisis_perbankan.log, replace
... (kode analisis) ...
log close
```

3.6 Software Analisis

3.6.1 Stata

Penelitian ini menggunakan Stata sebagai perangkat lunak pengolahan dan analisis data. Stata dipilih karena menyediakan fasilitas yang sesuai untuk pengelolaan data panel, estimasi Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model, serta pengujian spesifikasi model melalui uji F, uji Hausman, dan uji Breusch–Pagan Lagrange Multiplier.

Stata juga digunakan untuk melakukan pengujian diagnostik data panel, memasukkan efek tahun, mengestimasi cluster-robust standard errors, menguji signifikansi koefisien secara parsial dan simultan, serta menghitung efek tidak langsung dalam analisis mediasi melalui bootstrap yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan. Seluruh tahapan pengolahan dan analisis data dilakukan melalui do-file agar proses penelitian dapat direplikasi, diperiksa, dan dijalankan kembali secara konsisten.