

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perekonomian modern sangat bergantung pada sektor keuangan yang sehat dan efisien. Dalam arsitektur keuangan ini, industri perbankan memegang peranan sentral. Menurut Dalimunthe dan Lubis (2023), dengan memfasilitasi investasi dan merangsang pertumbuhan ekonomi dengan memperluas kredit mereka, bank memainkan peran penting dalam menggerakkan perekonomian Indonesia.

Mengingat peran vital ini, kesehatan dan kinerja sektor perbankan merupakan indikator proksi utama untuk kesehatan perekonomian nasional secara keseluruhan. Bagi investor saham, tujuan utama investasi adalah memperoleh keuntungan, baik dari dividen maupun kenaikan harga saham (*capital gain*). Sektor perbankan, khususnya bank-bank besar (KBMI 4), merupakan saham *blue chip* yang menjadi penggerak utama IHSG. Oleh karena itu, pergerakan Harga Saham bank-bank ini menjadi indikator vital yang selalu dipantau pasar. Menurut Dalimunthe dan Lubis (2023), dengan menggunakan instrumen bunga, pemerintah dapat memengaruhi keputusan investasi, yang pada gilirannya akan berdampak pada permintaan agregat. Pada akhirnya, tingkat investasi yang lebih tinggi akan menghasilkan peningkatan *output* dan pendapatan masyarakat. Dalam struktur perbankan Indonesia, OJK melalui POJK No.12/POJK.03/2021 membagi bank ke dalam empat kelompok

berdasarkan modal inti (KBMI). KBMI 4 adalah kelompok tertinggi dengan syarat modal inti di atas Rp70 triliun. Saat ini hanya ada empat bank yang memenuhi kriteria tersebut: BBCA, BBRI, BMRI, dan BBNI. Berdasarkan laporan keuangan masing-masing per akhir 2024, modal inti BBCA tercatat Rp314,61 triliun, BBRI Rp298,97 triliun, BMRI Rp299,44 triliun, dan BBNI Rp160,72 triliun seluruhnya jauh melampaui ambang batas Rp70 triliun. Secara kolektif, keempat bank menguasai 49,73% dari total aset perbankan nasional (Rp12.147,17 triliun per September 2024), menjadikannya barometer kesehatan sistem perbankan nasional.

Di tengah ketidakpastian ekonomi global dan persaingan industri yang ketat, kemampuan untuk memprediksi pergerakan harga saham menjadi sebuah keunggulan kompetitif. Investor dan analis mengandalkan berbagai sinyal untuk memprediksi nilai ini, yang secara fundamental dapat dikategorikan menjadi faktor internal dan eksternal. Harga saham sangat volatil (naik-turun). Ada fenomena kenaikan suku bunga, ada isu *stock split* (pemecahan saham) yang membuat harga tampak berubah drastis, serta fluktuasi kinerja laba bank. Ketidakpastian harga ini membuat investor kesulitan mengambil keputusan *buy/sell*. Menurut Maajid (2023), nilai pasar saham Perusahaan akan mewakili nilai Perusahaan, bagi Perusahaan yang sudah *go public*, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai Perusahaan karena nilai Perusahaan dapat menunjukkan nilai *asset* Perusahaan, seperti surat berharga.

Faktor internal yang paling krusial adalah profitabilitas. Menurut Sutrisno (2005), *Return On Equity* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan modal sendiri yang dimiliki. Pentingnya *Return On Equity* ini dapat dijelaskan melalui dua teori utama. Pertama, Teori Keagenan (*Agency Theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyoroti adanya potensi konflik antara manajemen (*agent*) dan pemilik/investor (*principal*). Kinerja *Return On Equity* yang tinggi dan bertumbuh menjadi bukti nyata bahwa manajemen bertindak demi kepentingan prinsipal. Kedua, Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*) dari Spence (1973). Dalam teori ini, *Return On Equity* yang tinggi dan diumumkan secara transparan berfungsi sebagai "sinyal positif" yang kredibel dari manajemen (yang memiliki informasi lebih baik) kepada pasar (yang memiliki informasi lebih sedikit) bahwa prospek perusahaan cerah. Pasar yang rasional akan menangkap sinyal ini dan meresponsnya dengan apresiasi harga saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, kinerja internal bank tidak dapat diisolasi dari lingkungan makro ekonomi. Siamat (2009) menegaskan bahwa industri perbankan bersifat *highly regulated* dan sangat sensitif terhadap perubahan kondisi moneter dan fiskal. Faktor eksternal yang paling berpengaruh di Indonesia adalah kebijakan moneter Bank Indonesia, yang direpresentasikan oleh suku bunga acuan (BI-Rate atau BI7DRR). Warjiyo (2019), sebagai Gubernur Bank Indonesia, sering menekankan bahwa BI-Rate adalah instrumen utama untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar. Secara teoretis, mekanisme transmisi BI-Rate terhadap harga saham dapat dijelaskan melalui Teori Preferensi Likuiditas (*Liquidity Preference Theory*) yang dikemukakan oleh Keynes (1936). Ketika BI-Rate naik, imbal hasil instrumen bebas risiko seperti deposito

dan Surat Berharga Negara turut meningkat, mendorong investor mengalihkan dananya dari saham ke instrumen yang lebih aman sehingga harga saham tertekan. Sebaliknya, penurunan BI-Rate membuat saham kembali menarik dan mendorong apresiasi harga. Perubahan BI-Rate berdampak langsung pada struktur biaya dan pendapatan bank. Kenaikan suku bunga, misalnya, dapat memperlebar *Net Interest Margin* (NIM) jika bank dapat meneruskan kenaikan tersebut ke kreditur, namun juga dapat meningkatkan biaya dana (*Cost of Fund*) dan risiko kredit macet (NPL), yang semuanya akan dievaluasi ulang oleh pasar dan memengaruhi nilai perusahaan.



Keterkaitan antara nilai intrinsik perusahaan dan harga sahamnya juga dapat dijelaskan melalui Teori Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value Theory*) oleh Graham dan Dodd (1934), yang menyatakan bahwa harga saham dalam jangka panjang akan selalu bergerak menuju nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik ini dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba (yang direpresentasikan oleh ROE) serta tingkat diskonto yang digunakan investor (yang sangat dipengaruhi oleh BI-Rate). Dengan demikian, kedua variabel tersebut secara teoritis memiliki relevansi fundamental terhadap pembentukan nilai perusahaan perbankan.

Meski demikian, dinamika pasar saham perbankan KBMI 4 yang sangat efisien juga tidak dapat diabaikan. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) bentuk setengah kuat yang dikemukakan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa seluruh informasi publik termasuk laporan ROE dan pengumuman BI-Rate telah diserap dan direfleksikan ke dalam harga saham secara cepat oleh pasar. Kondisi ini menciptakan tantangan empiris: apakah kedua variabel tersebut masih memiliki daya prediksi tambahan dalam model peramalan, atau justru tidak lagi signifikan karena pasar telah lebih dulu mengantisipasinya?

Untuk menjawab tantangan empiris ini, penelitian menggunakan pendekatan *time series*. Model klasik untuk peramalan deret waktu adalah ARIMA (*Autoregressive Integrated Moving Average*) yang dipopulerkan oleh Box dan Jenkins (1970). Namun, kelemahan fundamental ARIMA adalah sifatnya yang *univariate*. Model ini hanya menggunakan data masa lalu dari

variabel itu sendiri (Harga Saham) untuk meramal masa depannya, sehingga "buta" terhadap informasi vital dari variabel lain. Sangat tidak logis untuk meramalkan nilai bank tanpa mempertimbangkan profitabilitas (*Return On Equity*) atau suku bunga (BI-Rate) yang sedang berlaku.

Untuk mengatasi kelemahan ini, dikembangkanlah model ARIMAX (*Autoregressive Integrated Moving Average with Exogenous Variables*). Model ini, sebagaimana dijelaskan oleh pakar ekonometrika seperti Gujarati dan Porter (2009), adalah ekstensi dari ARIMA yang memungkinkan integrasi satu atau lebih variabel eksogen (variabel 'X') ke dalam persamaan peramalan. Penambahan variabel penjelas ini secara teoretis diharapkan dapat meningkatkan kekuatan penjelasan (*explanatory power*) dan, yang terpenting, akurasi peramalan model.

Penelitian ini mengusulkan pembangunan model ARIMAX untuk meramalkan Nilai Perusahaan Bank (Harga Saham) dengan *Return On Equity* dan BI-Rate sebagai variabel eksogen. Proposisi yang diuji dalam penelitian ini adalah apakah model ARIMAX akan terbukti secara empiris memiliki *error* peramalan yang lebih kecil (MAPE dan RMSE) dibandingkan dengan model ARIMA dasar. Secara teoritis, penambahan variabel eksogen diharapkan meningkatkan akurasi, namun hasil empiris akan sangat bergantung pada karakteristik pasar dan segmentasi bisnis masing-masing emiten. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan model peramalan yang lebih tepat sasaran bagi para pemangku kepentingan.

Berdasarkan pemikiran yang telah diuraikan di atas, peneliti merumuskan judul penelitian: " Pengaruh *Return On Equity* Dan Bi-Rate Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Kelompok Kbmi 4 (Analisis Estimasi Nilai Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Arimax Dan Arima)".

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi permasalahan-permasalahan sebagai berikut:

1. Harga saham perbankan KBMI 4 bersifat sangat volatil dan sulit diprediksi.

Sepanjang periode 2015–2024, harga saham BBKA, BBRI, BMRI, dan BBNI mengalami fluktuasi yang signifikan akibat berbagai peristiwa seperti pandemi COVID-19, siklus perubahan kebijakan moneter Bank Indonesia, dan fenomena *stock split*. Kondisi ini menciptakan ketidakpastian bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga diperlukan model peramalan yang akurat dan komprehensif.

2. Model peramalan ARIMA konvensional bersifat *univariate* dan tidak mempertimbangkan faktor fundamental internal perusahaan.

ARIMA hanya mengandalkan data historis harga saham itu sendiri tanpa memasukkan informasi profitabilitas perusahaan. Padahal berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973) dan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), Return On Equity (ROE) sebagai indikator

profitabilitas seharusnya menjadi sinyal yang relevan dan memengaruhi nilai perusahaan.

3. Model peramalan ARIMA konvensional tidak mempertimbangkan faktor makroekonomi eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan perbankan.

Perubahan BI Rate sebagai instrumen kebijakan moneter utama Bank Indonesia secara teoritis memengaruhi preferensi alokasi aset investor melalui Liquidity Preference Theory (Keynes, 1936) dan memengaruhi nilai intrinsik saham melalui Intrinsic Value Theory (Graham & Dodd, 1934). Namun belum diketahui secara empiris seberapa besar pengaruhnya dalam model peramalan berbasis time series.

4. Belum adanya bukti empiris yang komprehensif mengenai keunggulan model ARIMAX dibandingkan ARIMA dalam meramalkan nilai perusahaan bank KBMI 4 secara serentak.

Sebagian besar penelitian terdahulu hanya menggunakan satu model atau membandingkan pada objek yang berbeda-beda. Belum diketahui secara empiris apakah penambahan variabel eksogen ROE dan BI Rate ke dalam model ARIMAX benar-benar mampu meningkatkan akurasi peramalan dibandingkan ARIMA murni.

C. Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah dan terfokus, maka peneliti menetapkan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mencakup empat emiten perbankan yang termasuk dalam kategori Kelompok Bank Modal Inti (KBMI) 4, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI).
2. Periode data yang digunakan adalah Januari 2015 hingga Desember 2024 dengan frekuensi data bulanan (*monthly*).
3. Variabel eksogen yang digunakan dalam model ARIMAX hanya terbatas pada dua variabel, yaitu *Return On Equity* (ROE) sebagai faktor fundamental internal dan BI Rate sebagai faktor makroekonomi eksternal. Variabel lain seperti inflasi, nilai tukar, atau rasio keuangan lainnya tidak diikutsertakan.
4. Metode peramalan yang digunakan terbatas pada perbandingan antara model ARIMA dan ARIMAX saja, sehingga tidak mencakup metode lain seperti GARCH, VAR, atau machine learning.
5. Pengolahan data dilakukan menggunakan software EViews.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan konteks masalah sebelumnya, fokus utama penelitian ini adalah mengatasi keterbatasan model peramalan konvensional (ARIMA) yang mengabaikan faktor fundamental dan makro ekonomi. Oleh karena itu, permasalahan dirumuskan secara spesifik ke dalam topik penelitian berikut:

1. Apakah *Return On Equity* memiliki kontribusi parsial yang signifikan secara statistik terhadap estimasi nilai perusahaan (harga saham) dalam kerangka dinamis model deret waktu ARIMAX?
2. Apakah BI-Rate memiliki kontribusi parsial yang signifikan secara statistik terhadap estimasi nilai perusahaan (harga saham) dalam kerangka dinamis model deret waktu ARIMAX?
3. Apakah Model peramalan ARIMAX (dengan variabel eksogen ROE dan BI-Rate) menghasilkan tingkat akurasi yang lebih tinggi (nilai MAPE dan RMSE yang lebih rendah) dibandingkan model ARIMA dasar pada data *out-of-sample*?

E. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan-tujuan spesifik yang ingin dicapai, yaitu:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan KBMI 4 dalam pemodelan ARIMAX.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh BI-Rate terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan KBMI 4 dalam pemodelan ARIMAX.
3. Untuk membandingkan tingkat akurasi peramalan metode ARIMAX dan metode ARIMA dalam mengestimasi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan KBMI 4.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan, baik secara teoretis maupun praktis:



1. Manfaat Teoretis (*Theoretical Significance*)

- a. Pengembangan Literatur: Penelitian ini memperkaya literatur manajemen keuangan dan ekonometrika, khususnya mengenai penerapan metode peramalan tingkat lanjut (ARIMAX) di pasar modal Indonesia, yang masih relatif jarang dibandingkan metode regresi data panel.
- b. Konfirmasi Teori: Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai relevansi Agency Theory, Signaling Theory, Liquidity Preference Theory, dan Intrinsic Value Theory dalam konteks peramalan nilai perusahaan perbankan, serta menguji berlakunya EMH bentuk setengah kuat pada segmen saham perbankan KBMI 4 di Bursa Efek Indonesia.



2. Manfaat Praktis (Practical Significance)

- a. Bagi Investor: Memberikan alternatif model peramalan yang lebih presisi dan komprehensif sebagai alat bantu pengambilan keputusan investasi (*decision support tool*) untuk meminimalisir risiko ketidakpastian pasar.
- b. Bagi Manajemen Bank: Memberikan wawasan mengenai seberapa kuat sensitivitas nilai pasar perusahaan terhadap perubahan profitabilitas internal (*Return On Equity*) dan kebijakan moneter (BI-Rate), sehingga dapat menjadi acuan dalam strategi pengelolaan kinerja dan komunikasi investor.
- c. Bagi Regulator: Memberikan gambaran mengenai transmisi kebijakan moneter (BI-Rate) terhadap valuasi sektor perbankan, yang bermanfaat untuk pemantauan stabilitas sistem keuangan.

G. Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk memberikan gambaran yang menyeluruh dan terstruktur mengenai alur penelitian, skripsi ini disusun dalam lima bab yang saling berkaitan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN Bab ini merupakan fondasi penelitian yang menguraikan latar belakang pemilihan topik mengenai urgensi peramalan nilai perusahaan bank. Bab ini menjelaskan fenomena fluktuasi nilai bank dan

keterbatasan model peramalan konvensional, yang kemudian melandasi perumusan masalah, tujuan, serta manfaat penelitian.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA Bab ini memaparkan kerangka teoretis yang relevan, meliputi Signaling Theory, Agency Theory, Efficient Market Hypothesis, Liquidity Preference Theory, Intrinsic Value Theory, teori harga saham, profitabilitas (Return On Equity), kebijakan moneter (BI-Rate), serta teori peramalan deret waktu (ARIMA dan ARIMAX). Pada bab ini juga dibahas penelitian terdahulu sebagai referensi dan pembanding, serta kerangka pemikiran yang menjelaskan logika hubungan antar variabel hingga terbentuknya hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN Bab ini menjelaskan secara rinci desain dan prosedur penelitian. Pembahasan mencakup jenis data sekunder yang digunakan, definisi operasional variabel (Harga Saham, *Return On Equity*, dan BI-Rate), populasi dan sampel penelitian, serta teknik analisis data yang meliputi langkah-langkah pemodelan ARIMA (uji stasioneritas, identifikasi model, estimasi parameter) dan pengembangan ke model ARIMAX, serta metode evaluasi akurasi peramalan (MAPE/RMSE).

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Bab ini menyajikan hasil pengolahan data statistik. Dimulai dengan deskripsi data, hasil uji prasyarat, perbandingan output model ARIMA dan ARIMAX, hingga pembuktian hipotesis. Bagian pembahasan akan menginterpretasikan temuan statistik tersebut, menjelaskan signifikansi peran *Return On Equity* dan BI-Rate

dalam meningkatkan akurasi peramalan, serta implikasinya terhadap teori dan praktik.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN Bab terakhir ini merangkum kesimpulan utama yang menjawab seluruh rumusan masalah, menegaskan apakah terjadi peningkatan akurasi peramalan. Bab ini diakhiri dengan saran-saran konstruktif bagi investor, manajemen bank, serta rekomendasi bagi peneliti selanjutnya untuk pengembangan model di masa depan.

