

Peran Price to Book Value (PBV) dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham: Bukti Empiris pada Perusahaan Mining Jakarta Islamic Index

M. Satria Ladaina¹, Peny Cahaya Azwari², Muhammad Rusdi³

^{1,2,3}Universtas Islam Negeri Raden Fatah Palembang

msatrialadaina@gmail.com¹, penycahayaazwari_uin@radenfatah.ac.id²,

muhammadrusdi_uin@radenfatah.ac.id³

ABSTRACT

This study aims to evaluate the impact of Earnings Per Share (EPS), Return on Assets (ROA), and Return on Equity (ROE) on stock prices. Additionally, it seeks to determine the role of Price to Book Value (PBV) as a mediating variable in the relationship between these factors and stock prices. The study examines mining companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) over a five-year period, from 2019 to 2025. Employing a quantitative approach, secondary data obtained from annual financial reports were analyzed using Panel Data Regression (Fixed Effect Model with EGLS weighting) and the Sobel test via EViews 13 software. The results indicate that EPS, ROA, and PBV have a positive and significant influence on stock prices. Conversely, ROE exerts a negative and significant influence on both stock prices and PBV, as Sharia investors consider the risks associated with the underlying debt structure (leverage). Furthermore, EPS was found to have a positive impact on PBV, whereas ROA showed no significant influence on PBV. The Sobel test reveals that PBV acts as a significant mediator (partial mediation) regarding the influence of EPS (positive) and ROE (negative) on stock prices; however, PBV was not found to mediate the effect of ROA on stock prices. These findings suggest that enhancing organic earnings efficiency (EPS) is more important than altering capital structure when attempting to boost share value and market prices for Sharia stocks.

Keywords : *Earnings Per Share, Return On Asset, Return On Equity, Price to Book Value, Stock Price, Jakarta Islamic Index, Sobel Test.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak dari Earnings Per Share (EPS), Return On Asset (ROA), dan Return On Equity (ROE) terhadap harga saham. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui peran Price to Book Value (PBV) sebagai variabel yang memediasi hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan harga saham. Penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan tambang yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2025. Dengan pendekatan kuantitatif, data sekunder didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan tercatat dan dianalisis menggunakan metode Regresi Data Panel (Fixed Effect Model dengan bobot EGLS) serta uji Sobel melalui software EViews 13. Penelitian menunjukkan bahwa EPS, ROA, dan PBV mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, ROE memiliki pengaruh negatif dan nyata terhadap harga saham serta PBV karena investor syariah melihat risiko yang terkait dengan struktur utang (leverage) tersebut. Selanjutnya, EPS terbukti memberikan dampak positif terhadap PBV, sedangkan ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Uji Sobel menunjukkan bahwa PBV secara signifikan berperan sebagai mediator (mediasi parsial) dalam mempengaruhi harga saham, baik dari pengaruh EPS secara positif maupun dari pengaruh ROE secara negatif. Namun, PBV tidak terbukti menjadi perantara pengaruh ROA terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatkan efisiensi laba organik (EPS) lebih penting dibanding mengubah

struktur modal dalam upaya meningkatkan nilai saham dan harga pasar untuk saham syariah.

Kata kunci : Earning Per Share, Return On Asset, Return On Equity, Price to Book Value, Harga Saham Jakarta Islamic Index, Uji Sobel.

PENDAHULUAN

Pembangunan Pasar modal berfungsi sebagai elemen kunci dalam memfasilitasi pertumbuhan ekonomi melalui peran sebagai penghubung antara kebutuhan pendanaan perusahaan dan keinginan masyarakat untuk berinvestasi. Di Indonesia, baik pasar modal konvensional maupun syariah menunjukkan daya tahan yang cukup baik, didorong oleh stabilitas ekonomi lokal dan peningkatan jumlah investor ritel di seluruh negeri. Pertumbuhan instrumen syariah telah menunjukkan kemajuan signifikan seiring dengan pelaksanaan Roadmap Pasar Modal Syariah 2020–2024 yang dirancang oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2025). Salah satu indikator utama yang dapat digunakan untuk menilai kinerja emiten syariah dengan likuiditas tinggi dan kepatuhan regulasi yang ketat adalah Jakarta Islamic Index (JII). Dalam pandangan keuangan Islam, kegiatan investasi di pasar modal diklasifikasikan sebagai muamalah yang diperbolehkan selama bebas dari elemen riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi). Prinsip etika ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 275 yang secara jelas membolehkan aktivitas perdagangan yang adil di sektor riil dan melarang praktik riba. Kepatuhan terhadap nilai-nilai agama ini mengharuskan penentuan harga instrumen keuangan ditentukan oleh hasil nyata dari operasi perusahaan, bukan hanya berdasarkan spekulasi semata.

Dalam dunia sektor bursa, bidang pertambangan memegang peranan penting sebagai fondasi bagi pendapatan devisa negara dan penyumbang utama bagi ekspor non-migas Indonesia. Data menunjukkan bahwa kontribusinya mencapai sekitar 40% dari keseluruhan ekspor non-migas nasional (LPEM UI, 2022). Antara tahun 2019 dan 2024, sektor ini mengalami variasi kinerja yang sangat drastis. Masa ini dipenuhi oleh dua tantangan utama, yaitu penurunan permintaan energi global yang disebabkan oleh pandemi Covid-19 di awal (BEI, 2021), diikuti oleh peningkatan harga komoditas batu bara, nikel, dan tembaga berkat dinamika geopolitik global serta pergeseran dalam rantai pasok hilirisasi mineral dalam negeri (OJK, 2025 ; Kementerian Investasi dan Hilirisasi /BPKM, 2024). Kenaikan harga komoditas di tingkat global mendorong pertumbuhan yang signifikan pada laba bersih perusahaan pertambangan seperti PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) (BEI, 2024), meskipun hal ini tidak selalu menghasilkan pergerakan harga saham yang stabil secara linear di pasar sekunder. Respon pasar yang tidak seimbang ini mencerminkan tingginya risiko eksternal, ketidakpastian dalam iklim investasi global, serta kebutuhan untuk memenuhi kepatuhan syariah yang mendalam bagi perusahaan JII.

Ketidaksesuaian antara tingkat keuntungan operasional dan nilai saham di pasar modal menunjukkan adanya ketidakselarasan empiris (research gap) yang memerlukan analisis lebih lanjut. Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973), peningkatan tingkat keuntungan dapat berfungsi sebagai indikator positif mengenai potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, seharusnya ini mendorong investor untuk meningkatkan permintaan akan saham dan berakibat pada kenaikan harga saham. Kejelasan dalam penyajian kinerja ini mencerminkan prinsip syariah dalam QS. Al-Baqarah ayat 282 yang mendorong pencatatan transaksi secara adil sebagai dasar evaluasi yang objektif. Meskipun demikian, sejumlah penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda. Beberapa peneliti mencatat bahwa profitabilitas, seperti Earning Per Share (EPS) dan Return on Assets (ROA) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap harga saham, sementara penelitian lain menemukan bahwa rasio profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) tidak menunjukkan dampak yang berarti karena pelaku pasar cenderung skeptis terhadap keberlanjutan laba jangka panjang pada sektor komoditas yang sifatnya sangat fluktuatif.

Untuk mengatasi celah antara teori dan praktik, penelitian ini menjadikan Price to Book Value (PBV) sebagai variabel perantara. PBV adalah rasio evaluasi yang menunjukkan bagaimana pasar menilai nilai buku dari ekuitas suatu perusahaan. Dalam ranah ekonomi syariah, penentuan nilai pasar harus mengedepankan prinsip keadilan untuk menghindari distorsi pasar (tadlis) dan manipulasi permintaan (najash), sebagaimana yang diterangkan dalam QS. Al-Mutaffifin ayat 1-3 yang dengan tegas melarang kecurangan dalam penimbangan dan evaluasi. Secara mekanis, tingkat profitabilitas yang optimal (EPS, ROA, ROE) dipandang dapat meningkatkan akumulasi nilai intrinsik dan reputasi perusahaan di mata pasar dengan terlebih dahulu meningkatkan PBV, yang pada gilirannya menjadi pendorong utama bagi investor untuk melakukan transaksi saham pada harga yang lebih tinggi. Dengan demikian, PBV berfungsi sebagai medium penghubung atau jembatan kausal antara kinerja keuangan internal dan harga saham di pasar modal sekunder.

Kepentingan akademis dari studi ini terletak pada fokus penelitian yang spesifik terhadap sektor pertambangan syariah yang terdaftar di JII dalam periode penting 2019–2025. Sebagian besar literatur sebelumnya cenderung bersifat umum antara sektor-sektor atau terfokus pada industri perbankan dan manufaktur. Namun, karakteristik struktural dari sektor pertambangan yang membutuhkan modal besar, memiliki ketergantungan tinggi pada aset riil, serta sensitif terhadap kebijakan lingkungan yang bersifat global (Environmental, Social, and Governance / ESG) menciptakan perilaku investor yang khas di dalam ekosistem pasar modal syariah.

Berdasarkan konteks di atas, studi ini ditujukan untuk mengeksplorasi secara mendalam dampak rasio profitabilitas yang dibagi menjadi tiga indikator utama Earning Per Share (EPS), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE) terhadap nilai saham, sembari meneliti peran Price to Book Value (PBV) sebagai

variabel perantara dalam perusahaan pertambangan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019 hingga 2025. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baru dalam bidang teori manajemen keuangan syariah serta menawarkan referensi praktis yang bermanfaat bagi investor dalam merancang keputusan alokasi portofolio yang etis dan berorientasi pada keuntungan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain korelasional dan metode analisis jalur untuk menguji serta menganalisis pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Asset (ROA), dan Return on Equity (ROE) terhadap harga saham. Dalam penelitian ini, Price to Book Value (PBV) berperan sebagai variabel yang menghubungkan atau memediasi hubungan antara variabel-variabel tersebut. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham penutupan tahunan perusahaan. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta database publikasi masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) Perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar terus-menerus dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019 hingga 2025 dan (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan menggunakan mata uang Rupiah atau sudah dikonversi secara konsisten sepanjang masa penelitian. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 5 perusahaan sebagai sampel dengan rentang waktu pengamatan selama 7 tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2025, sehingga total data yang dianalisis berupa data panel sebanyak 70 data ($N = 70$).

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga jenis, yaitu variabel independen, variabel mediasi, dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari EPS yang dihitung dari laba bersih dibagi jumlah saham yang beredar, ROA yang dihitung dari laba bersih dibagi total aset, dan ROE yang dihitung dari laba bersih dibagi total ekuitas. Variabel mediasi adalah PBV, yang diukur dari harga saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang digunakan sebagai variabel yang menutup harga pasar tahunan. Untuk mengurangi dampak dari perubahan ekstrem dan mempertahankan kestabilan data, variabel EPS dan Harga Saham diubah menjadi bentuk logaritma natural (EPS dan Harga Saham). Pemrosesan data panel dilakukan menggunakan software EViews. Pengujian model analisis data panel dimulai dengan memilih model estimasi yang terbaik di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Penentuan model yang paling baik dilakukan dalam dua tahap uji, yakni uji Chow yang digunakan untuk memilih antara model CEM dan FEM, serta uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara

model FEM dan REM. Setelah model terbaik dipilih, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF), uji heteroskedastisitas dengan penerapan pembobot Cross-section weight apabila ditemukan adanya heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi melalui statistik Durbin-Watson.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dibagi menjadi dua sub-struktur dalam analisis regresi data panel: Sub-Struktur I: Menguji pengaruh langsung dari variabel EPS, ROA, ROE, dan PBV terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham. Sub-Struktur II: Menguji dampak langsung dari EPS, ROA, dan ROE terhadap variabel mediasi PBV. Uji koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi alpha 5% yaitu 0,05. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh tidak langsung dan menguji apakah PBV berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen, dilakukan uji Sobel. Uji Sobel menghitung nilai $|z\text{-statistic}|$ dengan cara mengalikan koefisien regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi dengan koefisien regresi variabel mediasi terhadap variabel dependen. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai standar signifikansi untuk mengetahui apakah hubungan mediasi tersebut mengindikasikan mediasi penuh, mediasi sebagian, atau tidak ada mediasi sama sekali.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisa Data

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev
EPS	4.869271	7.111169	1.893112	1.099811
ROA	0.065103	0.277100	0.004400	0.059749
ROE	0.110279	0.434600	0.008800	0.094161
PBV	1.242714	2.790000	0.450000	0.530529
Harga Saham	7.595449	8.867850	6.113682	0.648643

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 1, data penelitian terdiri dari 70 observasi yang berasal dari 5 perusahaan di sektor pertambangan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019 hingga 2025. Variabel Earnings Per Share (EPS) memiliki rata-rata sebesar 4,869271, nilai tertinggi mencapai 7,111169, dan nilai terendah adalah 1,893112, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham berbeda-beda. Return on Assets (ROA) memiliki rata-rata 0,065103 atau 6,51%, sedangkan Return on Equity (ROE) memiliki rata-rata 0,110279 atau 11,03%.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan keuntungan yang cukup baik selama masa penelitian, meskipun ada perbedaan dalam kinerja antar perusahaan. Selanjutnya, variabel Price to Book Value (PBV) memiliki rata-rata sebesar 1,242714, yang menunjukkan

bahwa secara umum pasar memberikan penilaian lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Selama masa penelitian, harga saham perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 7,595449 dan standar deviasi 0,648643. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham mengalami perubahan dalam periode tersebut, sesuai dengan performa perusahaan dan kondisi pasar modal. Secara umum, nilai standar deviasi dari semua variabel lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa data memiliki penyebaran yang cukup merata dan tidak terlalu bervariasi. Karena itu, data tersebut layak untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan metode regresi data panel.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi untuk data panel yang optimal ditetapkan melalui proses pengujian bertahap yang mencakup Uji Chow (Uji Efek Tetap Redundan) dan Uji Hausman (Uji Efek Acak Terkait) pada dua sub-struktur dari persamaan yang ada.

Tabel 2 Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sub - Struktur Persamaan	Jenis Pengujian	Statistik Uji	Nilai Probabilitas	Model Terpilih
Sub-Struktur I	Uji Chow	Cross-section F = 47.3288	0.0000 (p-value < 0.05)	Fixed Effect Model (FEM)
(Dependen: Harga Saham)	Uji Hausman	Chi-Sq Statistic = 49.6296	0.0000 (p-value < 0.05)	Fixed Effect Model (FEM)
Sub-Struktur II	Uji Chow	Cross-section F = 12.2899	0.0000 (p-value < 0.05)	Fixed Effect Model (FEM)
(Dependen: PBV)	Uji Hausman	Chi-Sq Statistic = 13.6654	0.0034 (p-value < 0.05)	Fixed Effect Model (FEM)

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 2, analisis Uji Chow yang dilakukan pada Sub-Struktur I dan II menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan ditetapkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih unggul dibanding Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman untuk Sub-Struktur I dan II menunjukkan nilai probabilitas Cross-section random masing-masing sebesar 0.0000 dan 0.0034 ($p < 0.05$), yang berarti H_0 juga ditolak pada tahap ini. Oleh karena itu, dapat disimpulkan secara konsisten bahwa Fixed Effect Model (FEM) adalah estimasi model yang terbaik dan paling efisien untuk mendukung pengujian hipotesis serta analisis statistik yang akan dilakukan selanjutnya.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik pada Sub-Struktur I dan Sub-Struktur II guna memastikan bahwa estimator

regresi memiliki sifat sebagai Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Prosedur pengujian ini mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

Tabel 3 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik Sub-struktur I dan Sub-Struktur II

Uji Asumsi Klasik	Indikator Pengujian	Sub-Struktur I (Harga Saham)	Sub-Struktur II (PBV)	Kriteria Kelayakan	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera (p-value)	1.6070 (p = 0.4478)	2.9574 (p = 0.2279)	p-value > 0.05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Centered VIF	EPS: 3.39	EPS: 3.39	VIF < 10	Bebas Multikolinearitas
		ROA: 7.27	ROA: 7.27		
		ROE: 6.52	ROE: 6.52		
		PBV: 1.13			
Heteroskedastisitas	Weighted Estimation	Panel EGLS (White Cross-section)	Panel EGLS (White Cross-section)	Bebas Pola Heteroskedastisitas	Teratasi / Homoskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1.6208 (du < DW < 4-du)	2.2033 (du < DW < 4-du)	1.7027 < DW < 2.2973	Bebas Autokorelasi

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 3, pengujian untuk normalitas melalui uji Jarque-Bera memberikan nilai probabilitas yang melebihi $\alpha = 0.05$ pada kedua model (0.4478 dan 0.2279), yang menunjukkan bahwa residual memiliki distribusi normal. Penilaian terhadap multikolinearitas mengindikasikan bahwa semua variabel memiliki nilai Centered VIF di bawah 10.00, sehingga tidak ada indikasi adanya masalah korelasi linier di antara variabel independen. Potensi adanya heteroskedastisitas berhasil diatasi dengan baik melalui penerapan metode Panel Estimated Generalized Least Square (Panel EGLS) menggunakan pembobotan White untuk standard errors dan kovarians, yang menghasilkan estimasi parameter yang kuat. Terakhir, nilai statistik Durbin-Watson untuk Sub-Struktur I (1.6208) dan Sub-Struktur II (2.2033) berada dalam rentang yang bebas dari autokorelasi ($du < (DW) < 4-du$), yang membuktikan bahwa kedua model tidak mengalami masalah autokorelasi yang dapat memengaruhi efisiensi estimasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menerapkan metode Panel Estimated Generalized Least Square (Panel EGLS), menggunakan pembobotan White untuk kesalahan standar cross-section pada model Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih. Pengujian ini meliputi uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk Sub-Struktur I dan Sub-Struktur II.

Tabel 4 Ringkasan Hasil Uji Regresi Data Panel Sub-Struktur I dan II

Variabel Independen	Sub-Struktur I (Harga Saham)			Sub-Struktur II (PBV)		
	Koefisien	t-statistik	Prob (p-value)	Koefisien	t-statistik	Prob (p-value)
Konstanta (C)	6.416432	42.48677	0.0000	0.157161	0.913566	0.3962
EPS	0.097330	2.318730	0.0059	0.240160	5.552528	0.0014
ROA	4.318917	7.303668	0.0003	2.112308	1.695839	0.1408
ROE	-2.400271	-5.780330	0.0012	-2.007343	-3.239315	0.0177
PBV	0.554123	11.33232	0.0000			
F-Statistic		f-statistic 185.3739	p = 0.0000		f-statistic 14.18263	p = 0.0000
Adjusted R ²		0.972018 (97,205)			0.696292 (69,63%)	

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

1. Sub-Struktur I (Model Harga Saham)

- Uji t parsial menunjukkan bahwa EPS dengan koefisien 0.097330 dan p-value 0.0059, serta ROA dengan koefisien 4.318917 dan p-value 0.0003, memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham karena p-value kedua variabel tersebut lebih kecil dari 0.05. Sebaliknya, ROE memiliki pengaruh negatif dan signifikan (koefisien = -2,400271, p-value = 0,0012). Variabel intervening PBV juga memengaruhi harga saham secara positif dan signifikan dengan koefisien sebesar 0.554123 dan nilai p sebesar 0.0000.
- Uji F (Simultan): Nilai F-statistik adalah 185.3739 dengan p-value 0.000000 yang lebih kecil dari 0.05, menunjukkan bahwa EPS, ROA, ROE, dan PBV secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
- Koefisien Determinasi (R²): Nilai Adjusted (R²) sebesar 0.972018 menunjukkan bahwa 97.20% perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model tersebut, sedangkan 2.80% perubahan lainnya disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam model.

2. Sub-Struktur II (Model PBV)

- Uji t parsial menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dengan koefisien sebesar 0,240160 dan nilai p-value sebesar 0,0014. ROE memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar -2,007343 dan nilai p sebesar 0,0177. Sementara itu, ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV (koefisien = 2.112308, p-value = 0.1408 yang lebih besar dari 0.05).
- Uji F (Simultan): Nilai F-statistik adalah 14,18263 dengan p-value 0,000000 yang lebih kecil dari 0,05, artinya model regresi Sub-Struktur II cocok dan bisa digunakan secara bersamaan.
- Koefisien Determinasi (R^2): Nilai Adjusted (R^2) sebesar 0,696292 artinya sekitar 69,63% perubahan nilai PBV dipengaruhi oleh variabel EPS, ROA, dan ROE, sedangkan 30.37% dipengaruhi faktor lain diluar model penelitian.

Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menginvestigasi pola hubungan sebab dan akibat sambil menguji seberapa besar pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total dari variabel EPS, ROA, serta ROE terhadap Harga Saham dengan menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai variabel perantara.

Tabel 5 Hasil Estimasi Regresi Data Sub-Struktur I dan II

Variabel Independen	Sub-Struktur I (Harga Saham)			Sub-Struktur II (PBV)		
	Koefisien	t-statistik	Prob (p-value)	Koefisien	t-statistik	Prob (p-value)
Konstanta (C)	0.150698	3.655057	0.0008	0.500889	4.339707	0.0001
EPS	0.097330	3.458778	0.0014	0.240160	4.689709	0.0000
ROA	4.318917	3.855694	0.0005	2.112308	2.220163	0.0312
ROE	-2.400271	-4.66770	0.0000	-200.7343	-4.171275	0.0002
PBV	0.554123	4.981329	0.0000			
R-Squared	0.977290			0.749110		
Adjusted R ²	0.927140			0.696292		

Merujuk pada Tabel 5, rumusan empiris untuk Sub-Struktur I dan Sub-Struktur II dapat dituliskan sebagai berikut:

Persamaan Sub-Struktur I, $Y = 0,097330 \text{ EPS} + 4,318917 \text{ ROA} - 2,400271 \text{ ROE} + 0,554123 \text{ PBV} + 0,1673$ e1 = 0,1673

Persamaan Sub-Struktur II, $\text{PBV} = 0,240160 \text{ EPS} + 2,112308 \text{ ROA} - 2,007343 \text{ ROE} + 0,5511$ e2 = 0,5511

Tabel 6 Ringkasan Koefisien Direct, Indirect, Total Effect, dan Uji Sobel (Mediasi)

Jalur Hubungan Variabel	Pengaruh Langsung (Direct Effect)	Pengaruh Tidak Langsung via PBV (indirect Effect)	Pengaruh Total (Total Effect)	Sobel Z-Stat	Prob. (p-value)	Karakteristik Signifikan (Uji Sobel)
EPS → HARGA SAHAM	0.097330	0.240160 x 0.554123 = 0.133078	0.097330 + 0.133078 = 0.230408	4.9085 > 1.96	0.0000	Signifikan (Mampu Memediasi)
ROA → HARGA SAHAM	4.318917	2.112308 x 0.554123 = 1.170478	4.318917 + 1.170478 = 5.489395	1.6784 < 1.96	0.0932	Tidak Signifikan (Tidak Mampu Memediasi)
ROE → HARGA SAHAM	-2.400271	-2.007343 x 0.554123 =- 1.112315	-2.400271 + (-1.112315) = -3.512586	-3.1162 > 1.96	0.0018	Signifikan (Mampu Memediasi)
PBV → HARGA SAHAM	0.554123		0.554123			

Keterangan: Signifikansi pada taraf $\alpha = 5\%$ ($|Z| > 1.96$ p-value < 0.05).

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Pengaruh langsung mengukur bagaimana variabel prediktor mempengaruhi langsung harga saham. Sementara itu, pengaruh tidak langsung menunjukkan cara pengaruh tersebut berlangsung melalui PBV, dan ketika kedua pengaruh ini dijumlahkan, maka diperoleh pengaruh total.

Berdasarkan pengujian mediasi menggunakan Uji Sobel pada tabel 6, peran Price to Book Value (PBV) diuraikan sebagai berikut:

- Mediasi PBV dalam hubungan EPS terhadap harga saham menunjukkan bahwa PBV secara signifikan memediasi pengaruh EPS terhadap harga saham ($Z = 4,9085$; p-value = $0,0000 < 0,05$). Pengaruh tidak langsung (0,133078) yang lebih besar dibandingkan pengaruh langsung (0,097330) menunjukkan bahwa PBV berperan sebagai mediator parsial yang memperkuat pengaruh kenaikan laba per saham terhadap kenaikan harga saham.

- b. Mediasi PBV dalam hubungan ROA terhadap harga saham menunjukkan bahwa PBV tidak berhasil memediasi pengaruh ROA terhadap harga saham secara signifikan ($Z = 1,6784$, $p\text{-value} = 0,0932$ yang lebih besar dari $0,05$). Meskipun pengaruh ROA terhadap harga saham tidak langsung sebesar $1,170478$, hubungan ROA terhadap harga saham berlangsung secara langsung ($4,318917$) tanpa perlu melalui perantara valuasi pasar.
- c. Mediasi PBV dalam hubungan ROE terhadap harga saham menunjukkan bahwa PBV secara signifikan memediasi pengaruh ROE terhadap harga saham dengan arah yang negatif ($Z = -3,1162$, $p\text{-value} = 0,0018 < 0,05$). Mediasi bersifat parsial, di mana sentimen pasar terhadap penyesuaian ROE disampaikan melalui penurunan nilai PBV, yang pada akhirnya memengaruhi penurunan harga saham.
- d. Dominasi Pengaruh Total: Secara keseluruhan, variabel ROA memberikan pengaruh terbesar terhadap peningkatan harga saham, yaitu sebesar $5,489395$. Sementara itu, ROE secara keseluruhan memperkuat dampak negatif terhadap harga saham, hingga mencapai $-3,512586$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap Harga Saham

Pengaruh EPS terhadap Harga Saham (H_1): Hasil estimasi menunjukkan bahwa Earnings Per Share (EPS) memengaruhi harga saham secara positif dan signifikan. Nilai koefisiennya adalah $0,097330$, nilai $t\text{-statistiknya}$ $2,318730$ dan nilai $p\text{-valuenya}$ $0,0059$ yang lebih kecil dari $0,05$. Oleh karena itu, hipotesis H_1 diterima. Peningkatan laba per saham memberi tahu pasar bahwa bisnis perusahaan tambang syariah di JII berjalan baik dan memiliki potensi arus kas yang baik, menurut teori signaling. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya dari Brigham dan Houston (2019), Ghozali (2020), Madiha (2025), Madjid (2025), Wijayanti (2013), serta Wartono (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan EPS menjadi prioritas utama bagi investor dalam mengevaluasi nilai saham di pasar sekunder.

Pengaruh ROA terhadap harga saham (H_2): Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisiennya adalah $4,318917$, nilai $t\text{-statistiknya}$ adalah $7,303668$ dan nilai $p\text{-valuenya}$ adalah $0,0003$ yang lebih kecil dari $0,05$. Oleh karena itu, hipotesis H_2 diterima. Kemampuan manajemen dalam menggunakan seluruh aset untuk mendapatkan laba bersih dinilai pasar sebagai tanda efisiensi dalam operasional perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Setiawan (2020), Zarefar (2024), Wijayanti (2013), serta Madiha (2025) yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dalam menggunakan aset meningkatkan harapan positif para pemegang saham.

Pengaruh ROE terhadap harga saham (H_3): Return On Equity (ROE) memengaruhi harga saham secara negatif dan signifikan, dengan koefisien $-2,400271$, $t\text{-statistik}$ $-5,780330$ dan $p\text{-value}$ $0,0012$ yang lebih kecil dari $0,05$. Oleh karena itu, hipotesis H_3 ditolak, artinya ROE memang berpengaruh signifikan

terhadap harga saham, tetapi dengan arah yang berlawanan. Investor syariah biasanya memperhatikan tingkat ROE yang tinggi dengan hati-hati, karena peningkatan ROE di sektor ekstraktif seringkali disebabkan oleh penggunaan utang yang besar, bukan karena pertumbuhan kinerja perusahaan secara alami. Fenomena ini sesuai dengan penelitian Yunanto (2025), Rachmawati (2024), serta Setianingrum (2024) yang menunjukkan bahwa tingkat ROE yang tinggi tidak selalu memberikan respons positif karena terdapat risiko keuangan yang tinggi.

Pengaruh PBV terhadap Harga Saham (H_7): Price to Book Value (PBV) berdampak positif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien sebesar 0,554123, nilai t-statistik 11,33232, dan p-value 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis H_7 diterima. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan bahwa masyarakat menghargai nilai sebenarnya dan jumlah ekuitas bersih yang dimiliki perusahaan. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian dari Setiawan (2020), Adila (2025), Paradiba (2024), dan Supriyatna (2025) yang menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas digunakan sebagai dasar utama investor dalam memutuskan untuk membeli saham.

Pengaruh Langsung Profitabilitas terhadap Price to Book Value (PBV)

Pengaruh EPS terhadap PBV (H_4): EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar 0,240160, t-statistik 5,552528, dan p-value 0,0014 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis keempat diterima. Laba per saham yang tinggi membantu mengurangi kesenjangan informasi dan mendorong investor untuk memberikan harga pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per sahamnya. Hasil ini mendukung penelitian Suri (2026), Akbar (2020), serta Madjid (2025) yang menyatakan bahwa EPS menjadi faktor utama yang mendorong harga pasar berdasarkan nilai buku.

Pengaruh ROA terhadap PBV (H_5): ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar 2,112308, nilai t-statistik 1,695839, dan p-value 0,1408. Meski tidak peka pada model mediasi, hipotesis H_5 tetap ditolak. Aset tetap perusahaan tambang yang sangat berharga membuat rasio ROA berubah perlahan dan dianggap masih memperhitungkan komponen akuntansi yang tidak terkait uang tunai, seperti depresiasi, sehingga rasio tersebut tidak cepat merespons terbentuknya premi PBV. Temuan ini mendukung penelitian Madjid (2025), Dyah (2013), dan Taufik (2026).

Pengaruh ROE terhadap PBV (H_6): ROE memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar -2,007343, nilai t-statistik -3,239315, dan p-value 0,0177 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis H_6 ditolak, artinya ROE memang berpengaruh signifikan terhadap PBV, tetapi dalam arah yang berlawanan. Investor syariah berhati-hati dalam menghadapi kenaikan ROE yang disebabkan oleh peningkatan beban utang. Temuan ini mendukung penelitian Madiha (2025), Putri (2024), serta Adhiguna (2023) yang menekankan adanya persepsi risiko modal terhadap kenaikan ROE.

Peran Mediasi Price to Book Value (PBV) dalam Hubungan Profitabilitas terhadap Harga Saham

Berdasarkan Uji Sobel pada tabel 6, peran Price to Book Value (PBV) sebagai Variabel Intervening dalam memediasi Profitabilitas terhadap Harga Saham dapat disimpulkan bahwa

- a. Jalur dari PBV ke EPS lalu ke HARGA SAHAM menunjukkan bahwa PBV secara signifikan memediasi pengaruh EPS terhadap Harga Saham ($Z = 4,9085$, $p\text{-value} = 0,0000$ yang lebih kecil dari $0,05$). Peran mediasi berupa mediasi sebagian (partial mediation) yang memperkuat (accelerator), di mana pengaruh tidak langsung ($0,133078$) lebih besar daripada pengaruh langsungnya ($0,097330$). Peningkatan keuntungan per saham berhasil meningkatkan nilai pasar PBV terlebih dahulu, lalu akhirnya mengakibatkan kenaikan harga saham yang melipatgandakan. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbar pada tahun 2020, Madiha pada tahun 2025, dan Adila pada tahun 2025.
- b. Jalur PBV ke ROA ke HARGA SAHAM: PBV tidak secara signifikan memediasi dampak ROA terhadap harga saham ($Z = 1,6784$, $p\text{-value} = 0,0932$ yang lebih besar dari $0,05$). Pengaruh ROA terhadap perubahan harga saham terjadi secara langsung tanpa perlu melalui jalur valuasi PBV. Hasil ini sesuai dengan penelitian Firdaus (2019) dan Madiha (2025).
- c. Jalur dari PBV ke ROE ke HARGA SAHAM: PBV secara signifikan memediasi pengaruh ROE terhadap harga saham dengan arah negatif ($Z = -3,1162$, nilai $p\text{-value} = 0,0018$ yang lebih kecil dari $0,05$). Sifat mediasi adalah mediasi sebagian, di mana kekhawatiran pasar terhadap struktur utang ditransmisikan melalui penekanan pada nilai PBV, yang pada akhirnya menyebabkan harga saham turun. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2024), Winanti (2021), dan Prayitno (2026).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis ekonometrika menggunakan metode regresi data panel dan uji Sobel terhadap perusahaan emiten pertambangan syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 hingga 2025, kesimpulan penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh langsung dari Earnings Per Share (EPS), Return On Asset (ROA), dan Price to Book Value (PBV) terbukti memiliki dampak positif dan signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, Return On Equity (ROE) memengaruhi harga saham secara negatif dan signifikan karena adanya persepsi risiko yang tinggi terhadap utang (leverage) di sektor komoditas ekstraktif.
- b. Pengaruh terhadap PBV: EPS memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap rasio PBV. Sementara itu, ROA tidak berdampak signifikan terhadap PBV, dan ROE memiliki dampak negatif signifikan terhadap PBV karena investor cenderung berhati-hati dalam merespons struktur modal perusahaan.

- c. Peran mediasi PBV: Price to Book Value (PBV) telah terbukti berperan sebagai mediasi sebagian yang mempercepat dampak EPS terhadap harga saham. PBV juga terbukti memediasi dampak ROE terhadap harga saham secara negatif. Namun, PBV tidak berhasil mengatasi pengaruh ROA terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhiguna, A. (2023). Pengaruh return on equity (ROE), current ratio (CR), ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio (DER) terhadap price to book value (PBV). *COMSERVA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat*, 3(7), 2490–2502.
- Akbar, Siti Maryam, dan Karnadi." Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Price to Book Value (PBV) (Studi Pada PT. Tri Banyan Tirta, Tbk)," *Co-Management* 3, no. 2 (2020): 494-507
- Bursa Efek Indonesia, (2024). *Data PBV Emiten Sektor Mining 2024*
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning
- Firdaus, Iwan,"Pengaruh DER, PER, dan ROA Terhadap PBV pada Sektor Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017." *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 2019
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* Semarang: UNDIP Press
- Kementerian Agama Republik Indonesia. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Jakarta: Kemenag RI, 2019
- Latifah, A., & Supriyatna, W. (2025). Pengaruh price to book value (PBV) dan net profit margin (NPM) terhadap harga saham pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk periode 2015–2024. *Jurnal Sinergi Manajemen*, 2(3), 317–323.
- LPEM FEB UI, (2022). *Trade & Industry Brief: Produk Non-Migas dan Ekspor Indonesia* Jakarta: LPEM FEB UI
- Madiha, Fathinul, Didin Fatihudin, dan Anita Roosmawarni. "Financial Performance Against Stock Prices of the Mining Sector in Indonesia." *The Journal of Financial, Accounting, and Economics* 2, no. 1 (2025): 1–14. <https://doi.org/10.58857/JFAE.2025.v02.i01.p01>
- Madjid, N., & Dhevyanto, B. (2025). Involvement of ROA, EPS, and DER to Stock Prices in Listed Coal Mining Sub-Sector on IDX 2020-2024. *Al-Mashrof: Islamic Banking and Finance*, 6(1), 63-77.
- Otoritas Jasa Keuangan (2025). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah di Indonesia 2024*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan
- Paradiba, A. P. L., Handayani, H., Saenal, M. Z., & Muchran, M. (2024). Pengaruh ROE, DER, dan price to book value terhadap harga saham: Studi kasus perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(2), 452–464.

- Prayitno, Agus, dan Angga Rovita."Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Buku Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2023." JEMBA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi 3 no.1 (2026): 501-512
- Putri, Nabilla Winanti, dan Sri Marti Pramudena," Pengaruh Return On Equity Ratio (ROE) dan Current Ratio (CR) terhadap Price to Book Value (PBV) (Studi pada PT. BFI Finance Periode 2011-2020)," JFM: Journal of Fundamental Management 4, no. 2 (2024): 291-300
- Rachmawati, W., & Ismoyo, F. T. (2024). The Influence of Return on Equity (ROE), Earnings Per Share (EPS), and Price to Book Value (PBV) on Stock Prices of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. *Fin Synergy: Jurnal Manajemen Keuangan*, 2(2), 253-264. <https://doi.org/10.56457/fin.v2i2.710>
- Rusnani, Adila Agus Nisfur Romdioni, dan Mohamad Ilham," Pengaruh Price to Book Value, Net Profit Margin, dan Debt to Asset Ratio Terhadap Harga Saham," *Papsel Economic Journal* 2, no.3 (2025): 35-48
- Setianingrum, N., & Suraya, A. (2024). Pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dan price to book value (PBV) terhadap harga saham pada Vivatex Tbk periode 2014–2023. *Jurnal Operasional Manajemen (JURAMA)*, 1(4), 418–430.
- Setiawan, A., & Sumantri, M. B. A. (2020). The Effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS) on Stock Prices in the Mining Sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *Technium*, 2(7), 324-335.
- Spence, Michael, (1973). *Job Market Signaling*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3
- Suri, D. S. W., Aulia, A., & Taufik, H. (2026). The Influence of Return on Assets and Earnings Per Share on Stock Prices in IDX High Dividend 20 Companies for the 2022-2024 Period. *Multidisciplinary Journal of Education, Economic and Culture*, 4(1), 67-76. <https://doi.org/10.61231/h9y34q40>
- Wartono, T., & Evina. (2019). Pengaruh earnings per share dan book value per share terhadap harga saham PT Lippo Karawaci, Tbk. *KREATIF: Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 7(2), 26–38.
- Wijayanti, D. A. (2013). Pengaruh rasio profitabilitas perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur sub-sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(3), 1–21.
- Yunanto, A., & Putra, A. N. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas (ROA), (ROE), dan Leverage (DER) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2019-2023. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(2), 60-72. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i2.3745>

Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal

Volume 8 Nomor 10 (2026) 773 – 788 P-ISSN 2656-274x E-ISSN 2656-4691

DOI: 10.47476/reslaj.v8i10.13348

Zarefar, A., & Armadani, A. (2024). Do Fundamental Financial Ratios Affect the Company's Stock Price? Indonesia Evidence. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 21(1), 47-64. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>