

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

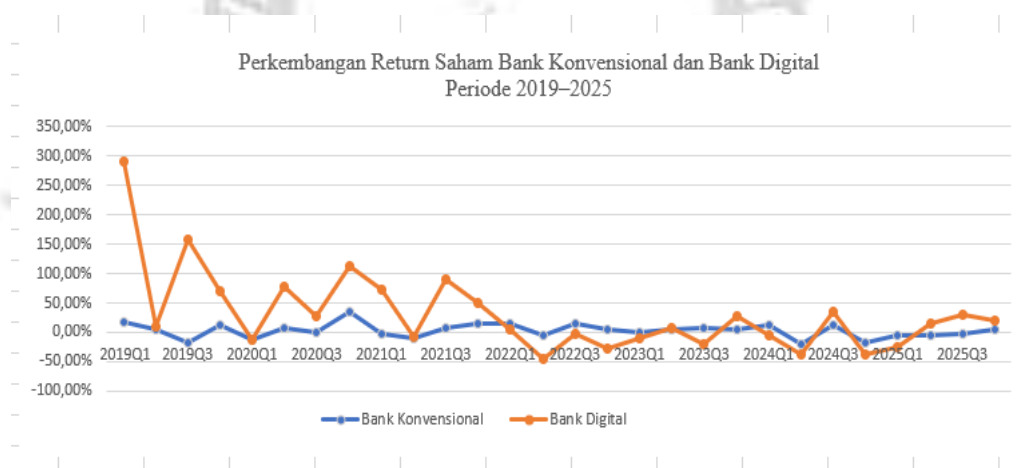
Pasar modal memegang peranan krusial sebagai katalisator pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan sarana pendanaan bagi korporasi sekaligus wadah alokasi modal bagi pemodal. Investor mengeksplorasi pasar modal demi mengincar imbal hasil (*return*) saham, baik lewat apresiasi harga (*capital gain*) maupun distribusi dividen. Dalam studi empiris manajemen keuangan, indikator *return* saham mengonseptualisasikan persepsi publik terhadap proyeksi profitabilitas dan tingkat kesehatan emiten di masa depan (Fahmi, 2020), yang kemudian menstimulasi intensitas transaksi pasar.

Di lingkup domestik, industri perbankan merepresentasikan sektor jangkar yang mendominasi perputaran modal di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbankan mengemban fungsi intermediasi vital dengan memobilisasi dana masyarakat untuk disalurkan kembali dalam bentuk fasilitas kredit (Kasmir, 2019). Disrupsi teknologi finansial belakangan ini mengonversi lanskap perbankan konvensional menuju era digitalisasi secara masif. Lahirnya institusi perbankan berbasis digital murni melahirkan reposisi model bisnis, dari yang semula berbasis jaringan kantor fisik (*brick-and-mortar*) menjadi operasional berbasis platform elektronik yang menawarkan efisiensi tinggi serta fleksibilitas layanan.

Evolusi ini merestrukturisasi peta kompetisi industri sekaligus menggeser preferensi para pelaku pasar modal. Konsep pertumbuhan eksponensial yang ditawarkan bank digital memicu gairah spekulasi dan investasi yang masif dari investor. Sentimen ekspansif terhadap kebaruan teknologi ini menyebabkan volatilitas harga saham bank digital bergerak jauh lebih agresif dan fluktuatif apabila disandingkan dengan bank konvensional. Anomali pergerakan tersebut menegaskan adanya disparitas cara pandang investor dalam mengkalkulasi titik keseimbangan antara risiko dan prospek masa depan dari kedua kategori bank tersebut.

Ketidakpastian yang melekat pada model bisnis digital berimplikasi pada tingginya deviasi *return* saham kelompok bank ini. Kendati menyajikan pertumbuhan yang prospektif, bank digital dibayangi oleh risiko operasional baru. Sebaliknya, emiten perbankan konvensional mempertontonkan pola imbal hasil yang relatif persisten dan resilien, berkat sokongan basis modal yang kuat serta penguasaan pasar yang matang. Sembel (2025) menegaskan bahwa fluktuasi harga instrumen ekuitas serta pembentukan keputusan pemodal tidak semata-mata dikendalikan oleh matriks fundamental internal korporasi, melainkan turut diintervensi oleh dinamika makro, sentimen pasar makro, serta ekspektasi kolektif masa depan.

Fenomena tersebut dapat dilihat melalui perkembangan return saham bank konvensional dan bank digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025 sebagaimana ditunjukkan pada Grafik berikut.



Grafik 1. 1 Perkembangan *Return* Saham Bank Konvensional dan Bank Digital
Periode 2019-2025

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah oleh penulis)

Visualisasi pada Grafik 1.1 mengonfirmasi bahwa instrumen saham perbankan digital mempertontonkan tingkat volatilitas yang jauh lebih kentara sepanjang periode 2019–2025 dibandingkan dengan bank konvensional. Emiten perbankan digital sempat mencatatkan lonjakan imbal hasil yang sangat masif pada jendela waktu tertentu, namun juga terpuruk ke zona negatif secara

ekstrem pada periode berikutnya. Realitas pasar ini merefleksikan tingginya derajat volatilitas saham teknologi di bursa domestik.

Sebaliknya, kurva imbal hasil bank konvensional memperlihatkan tendensi pergerakan yang lebih rigid dan tenang, walaupun fluktuasi minor tetap terjadi akibat dinamika pasar reguler. Resistensi ini mengindikasikan bahwa profil risiko investasi pada bank konvensional jauh lebih termoderasi. Perbedaan ekstrem pola *return* saham ini meyakinkan bahwa investor menerapkan bobot penilaian dan ekspektasi yang berbeda terhadap karakteristik mendasar dari kedua entitas perbankan ini.

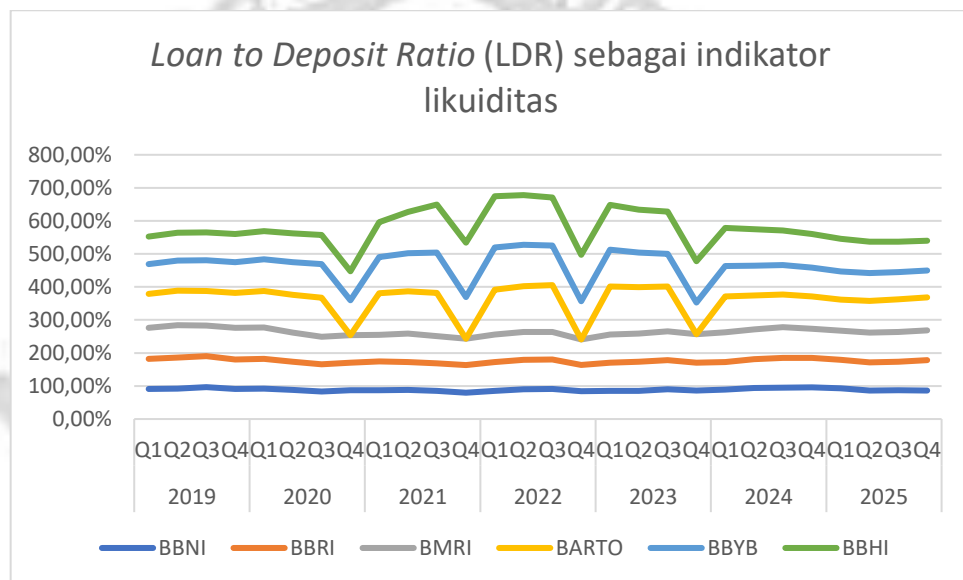
Representasi fenomena di atas menguatkan premis bahwa nilai ekuitas tidak berdiri sendiri di ruang hampa kinerja internal, melainkan berkelindan dengan iklim makro dan sentimen pasar agregat. Pada momentum tertentu, euforia investor sanggup mengesampingkan rasionalitas fundamental dan mengerek *return* saham bank digital secara masif. Namun, tingginya komponen ekspektasi ini sekaligus memosisikan saham bank digital menjadi sangat rentan dan sensitif terhadap guncangan eksternal bursa.

Berdasarkan formulasi *Arbitrage Pricing Theory* (APT) oleh Ross, imbal hasil aset keuangan dipengaruhi secara simultan oleh rentetan variabel ekonomi makro dan risiko sistematis pasar. Bersamaan dengan itu, hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) dari Fama menguraikan bahwa setiap asimetri informasi, baik berupa rilis kinerja emiten maupun rilis data makroekonomi, akan segera berasimilasi ke dalam harga saham melalui mekanisme pasar. Selaras dengan pandangan tersebut, Sembel (2025) menambahkan bahwa akurasi keputusan investasi sangat bergantung pada kapabilitas pelaku pasar dalam mendeteksi turbulensi pasar, pergeseran makro, dan perubahan sentimen finansial secara holistik. Oleh karena itu, pergeseran indikator fundamental internal maupun eksogen (makro) dipastikan mentransformasi persepsi investor terhadap risiko dan imbal hasil di pasar modal.

Selain ekosistem pasar, variabel internal emiten memegang mandat esensial dalam membentuk struktur *return*. Di industri keuangan, dimensi fundamental ini tecermin dari kualitas rasio keuangan yang mengukur kapasitas tata kelola aset, kecukupan likuiditas, ketahanan modal, serta mitigasi risiko kredit.

Penelitian ini mengadopsi proksi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan risiko kredit guna memetakan pertimbangan utama investor sebelum mengalokasikan modalnya pada saham perbankan.

Aspek likuiditas dalam kajian ini direpresentasikan oleh rasio *Loan to Deposit Ratio* (LDR) untuk memotret kapasitas bank dalam mengonversi dana pihak ketiga (DPK) menjadi portofolio kredit. Rasio LDR yang agresif mengindikasikan optimalisasi fungsi intermediasi demi mendongkrak pendapatan bunga. Kendati demikian, ekspansi LDR yang melampaui batas aman justru memicu risiko likuiditas sistemis yang berpotensi merusak persepsi investor terhadap stabilitas harga saham (Kasmir, 2019).



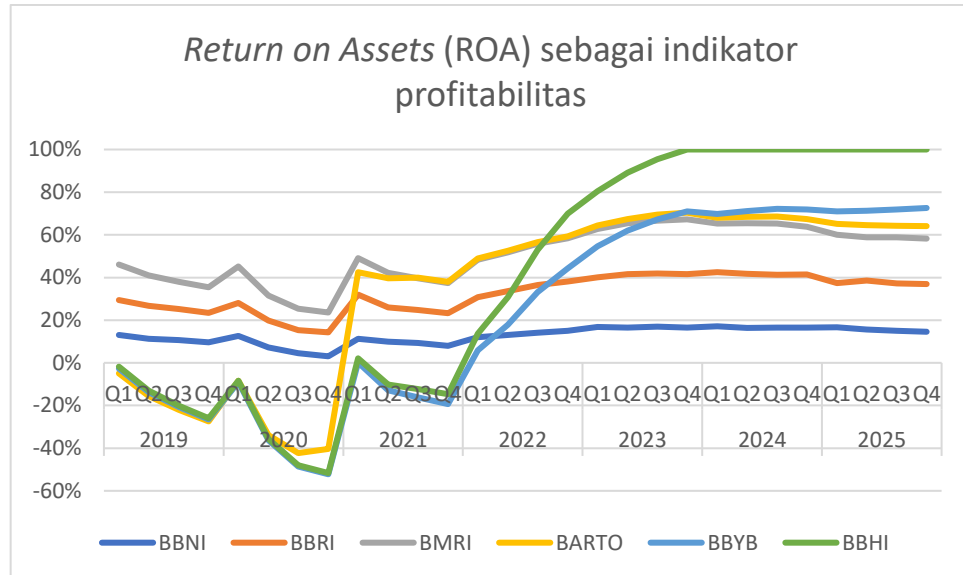
Grafik 1. 2 *Loan to Deposit Ratio (LDR)*

Sumber : Laporan keuangan (diolah oleh penulis)

Sajian Grafik 1.2 memperlihatkan volatilitas rasio LDR bank digital yang bergerak lebih fluktuatif ketimbang bank konvensional pada rentang penelitian. Realitas ini mencerminkan adanya diferensiasi kebijakan ekspansi kredit dan manajemen likuiditas. Agresivitas bank digital dalam memacu penyaluran pembiayaan baru tercermin dari fluktuasi LDR yang lebar, yang diduga berimplikasi langsung terhadap tingkat risiko serta *return* saham korporasi.

Indikator profitabilitas diaplikasikan untuk menakar efisiensi operasional emiten dalam mengonversi aset menjadi laba bersih. Penelitian ini

mendayagunakan proksi *Return on Assets* (ROA) karena dinilai mampu menggambarkan efektivitas total aset yang dikelola. Pencapaian ROA yang superior mengonstruksikan citra positif tata kelola emiten yang efektif, yang pada gilirannya mengeskalasi keyakinan pasar untuk mengapresiasi harga saham (Brigham & Houston, 2019).

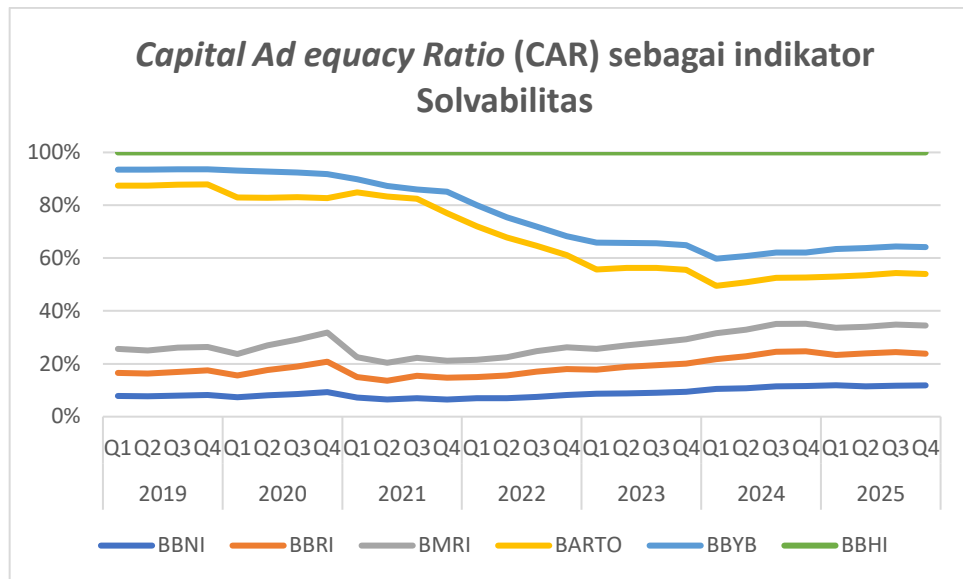


Grafik 1. 3 *Return on Assets* (ROA)

Sumber : Laporan Keuangan (diolah oleh penulis)

Grafik 1.3 menyajikan stabilitas perolehan ROA pada kelompok bank konvensional yang jauh lebih solid sepanjang waktu penelitian. Sebaliknya, performa profitabilitas bank digital masih diwarnai riak fluktuasi yang tajam, sebagai konsekuensi logis dari tingginya alokasi biaya investasi teknologi dan strategi penetrasi pasar awal. Variasi kemampuan penciptaan laba ini ditengarai kuat ikut mendistorsi pergerakan *return* saham di bursa.

Faktor solvabilitas diukur melalui proksi *Capital Adequacy Ratio* (CAR) demi memantau kecukupan struktur permodalan bank dalam mengabsorpsi potensi kerugian operasional. Rasio CAR yang tangguh memberikan sinyal kenyamanan bagi pasar bahwa bank memiliki jaring pengaman yang kredibel terhadap risiko sistemik pasar modal.

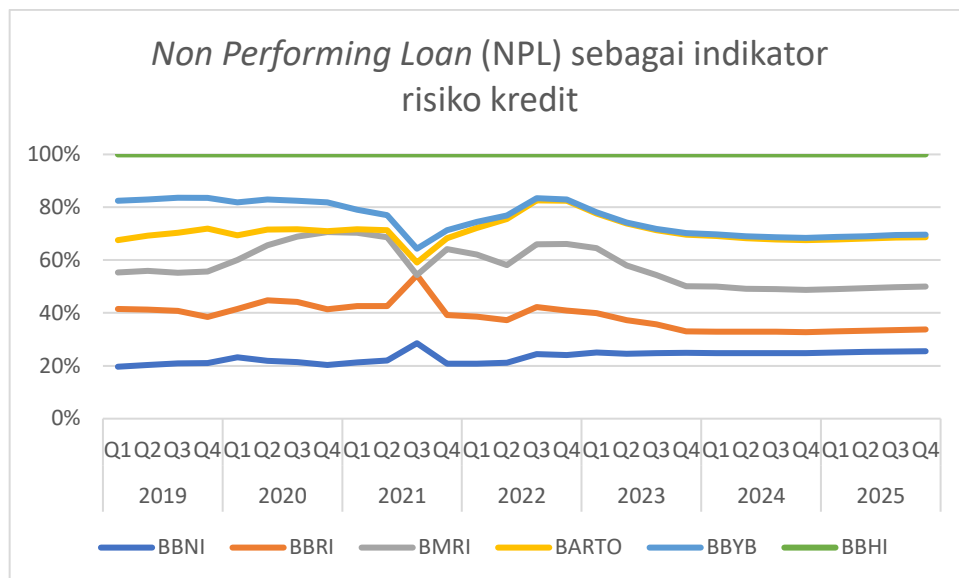


Grafik 1. 4 *Capital Adequacy Ratio* (CAR)

Sumber : Laporan Keuangan (diolah oleh penulis)

Dari Grafik 1.4, terlihat bentuk rasio CAR bank konvensional yang konsisten stabil. Menariknya, pada kuartal tertentu bank digital justru mencatatkan lonjakan CAR yang sangat tinggi, sebuah anomali yang dipicu oleh aksi korporasi (*right issue* atau suntikan modal investor strategis) demi mendanai transformasi digitalnya. Perbedaan taktis dalam struktur permodalan ini berpotensi memengaruhi preferensi investor terhadap volatilitas saham perbankan.

Manajemen risiko kredit diproyeksikan lewat rasio *Non-Performing Loan* (NPL) untuk memonitor porsi kredit bermasalah. Akumulasi rasio NPL yang tinggi mengonfirmasi kelemahan manajemen dalam menyaring debitur, yang berujung pada penggerusan laba bersih serta penurunan minat investor terhadap saham perbankan terkait.



Grafik 1. 5 *Non Performing Loan* (NPL)

Sumber : Laporan Keuangan (diolah oleh penulis)

Melalui Grafik 1.5, pergerakan NPL bank digital terbukti mengalami fluktuasi yang lebih dinamis dibanding mitranya, bank konvensional. Disparitas ini menegaskan adanya perbedaan kualitas mitigasi risiko kredit di lapangan. Tingginya risiko gagal bayar pada portofolio bank digital berpotensi mengganggu stabilitas pendapatan bank dan menekan laju imbal hasil saham.

Secara agregat, dikotomi parameter fundamental internal antara bank konvensional dan bank digital mempertegas adanya perbedaan karakteristik operasional keuangan. Bank konvensional mapan dengan stabilitas rasio keuangannya, sedangkan bank digital dicirikan oleh volatilitas tinggi yang diimbangi ekspektasi pertumbuhan jangka panjang. Oleh sebab itu, jajaran faktor mikro ini patut diduga memiliki kontribusi signifikan terhadap fluktuasi *return* saham perbankan.

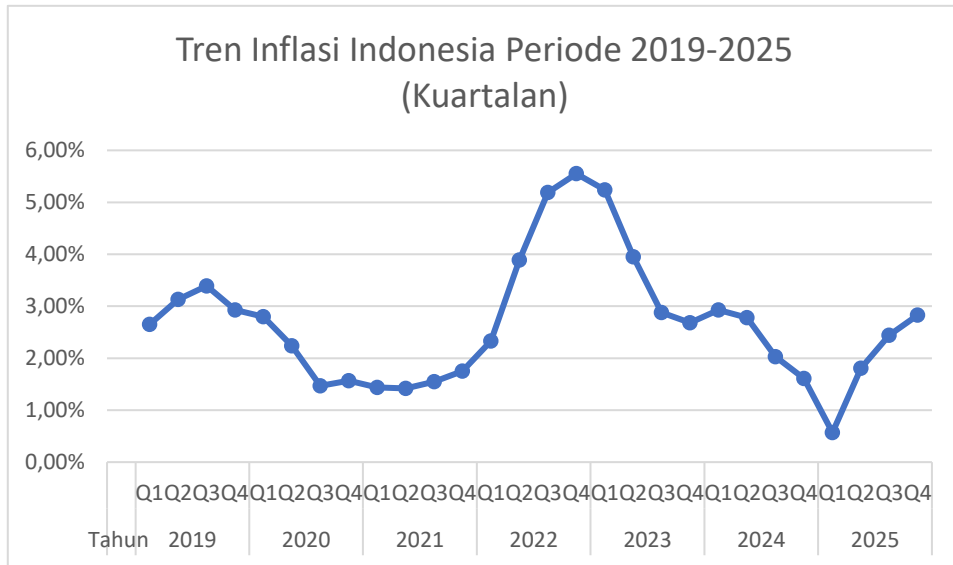
Namun demikian, pergerakan imbal hasil saham tidak semata-mata dikendalikan oleh performa internal korporasi. Variabel makroekonomi memegang otoritas besar dalam mendikte arah kebijakan investasi dan kinerja pasar modal secara sistemik. Fluktuasi indikator ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto (PDB) merefleksikan potret kesehatan ekonomi nasional secara riil. Pergeseran pada indikator-indikator makro ini berdampak langsung pada biaya modal korporasi,

daya beli riil masyarakat, serta profil risiko investasi, yang pada muaranya memengaruhi arah *return* saham individual di bursa.

Di samping determinan mikro dan makroekonomi, dinamika internal pasar modal turut mengintervensi imbal hasil saham, yang dalam penelitian ini diprosikan melalui *return market* (IHSG). Indikator *return market* mengkristalisasi sentimen kolektif dan ekspektasi psikologis seluruh pelaku pasar modal terhadap ekosistem bisnis global maupun domestik. Pergerakan arah pasar bertindak sebagai kompas komunal; apresiasi pada *return market* umumnya memicu efek penularan positif (*contagion effect*) yang mendorong kenaikan harga saham individual, termasuk pada industri perbankan.

Salah satu variabel makro eksogen yang berdampak signifikan terhadap kestabilan bursa saham adalah laju inflasi. Inflasi memengaruhi stabilitas makro serta daya ketahanan investasi di pasar modal. Akselerasi inflasi yang tidak terkendali berpotensi memicu ketidakpastian iklim usaha sekaligus menggerus daya beli masyarakat, yang pada akhirnya mendegradasi performa fundamental emiten dan memengaruhi keputusan strategis pemodal (Mankiw, 2018).

Perkembangan tingkat inflasi Indonesia selama periode penelitian ditunjukkan pada grafik berikut.



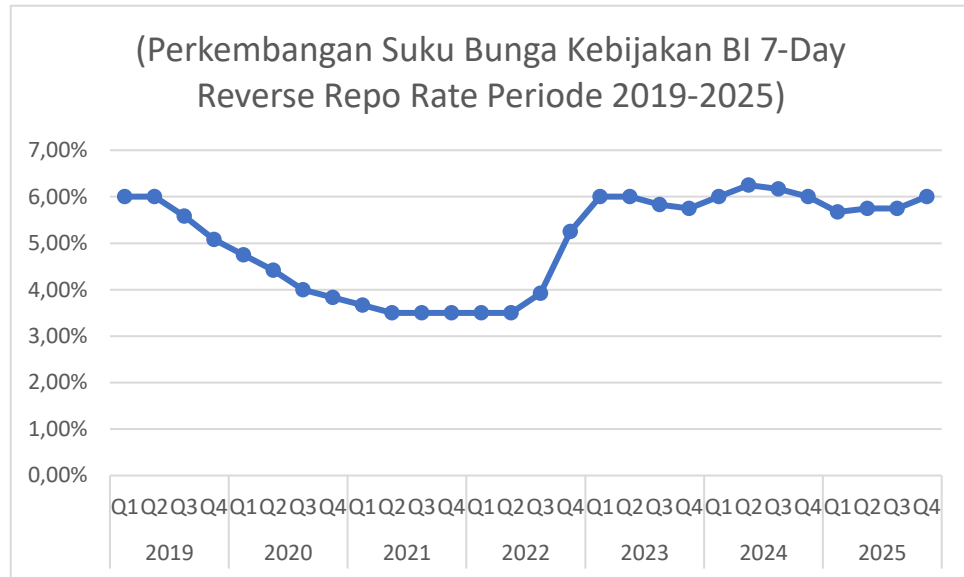
Grafik 1. 6 inflasi domestik sepanjang periode 2019–2025

Sumber : Bank Indonesia (periode kuartalan 2019-2025)

Berdasarkan paparan Grafik 1.6, tingkat inflasi domestik sepanjang periode 2019–2025 memperlihatkan pergerakan yang dinamis. Pada rentang waktu 2019 hingga 2021, laju inflasi bergerak pada koridor yang rendah dan persisten. Namun, memasuki tahun 2022, tekanan inflasi meningkat signifikan sebelum berangsur melandai pada kurun waktu 2023 dan 2024. Selanjutnya, pada tahun 2025, riak inflasi kembali merangkak naik meskipun tetap berada dalam koridor target bank sentral. Ketidakpastian laju inflasi ini memengaruhi struktur biaya perbankan serta orientasi investasi publik, sehingga memicu fluktuasi *return* saham perbankan.

Selain inflasi, instrumen makroekonomi lain yang mengontrol pergerakan harga ekuitas adalah instrumen kebijakan moneter berupa suku bunga acuan. BI 7-Day Reverse Repo Rate ditransmisikan oleh Bank Indonesia sebagai jangkar moneter untuk menstabilkan perekonomian serta menjinakkan ekspektasi inflasi. Fluktuasi suku bunga acuan ini tidak hanya mengonfigurasi ulang sektor riil, melainkan merombak peta likuiditas di pasar modal. Menurut Mishkin (2019), perubahan tingkat suku bunga acuan memengaruhi preferensi investasi di bursa saham karena berkaitan langsung dengan beban biaya modal emiten serta pergeseran ekspektasi imbal hasil investasi alternatif bagi para investor. Kenaikan suku bunga acuan berpotensi mendorong perpindahan aset (*asset reallocation*) dari pasar saham yang berisiko menuju instrumen pendapatan

tetap yang lebih aman seperti deposito dan obligasi, sehingga menurunkan permintaan saham dan menekan *return* saham.



Grafik 1. 7 Perkembangan BI 7-Day Reverse Repo Rate Periode 2019-2025

Sumber : Bank Indonesia (periode kuartalan 2019-2025)

Merujuk pada data Grafik 1.7, arah kebijakan suku bunga acuan di Indonesia sepanjang tahun 2019–2025 bergerak sangat dinamis selaras dengan gejolak ekonomi makro. Pada fase 2019-2020, Bank Indonesia melonggarkan kebijakan moneter dengan memotong suku bunga guna menstimulasi perekonomian yang melambat akibat hantaman pandemi Covid-19. Kondisi suku bunga rendah ini dipertahankan sepanjang 2021 hingga awal 2022 guna mengawal fase pemulihan ekonomi nasional. Namun, merespons lonjakan inflasi global dan domestik pada paruh kedua 2022 hingga 2023, bank sentral mengetatkan likuiditas dengan mengerek suku bunga acuan. Memasuki periode 2024-2025, tren BI-Rate bergerak fluktuatif mengikuti dinamika geopolitik global dan stabilitas ekonomi domestik.

Perubahan suku bunga acuan ini memberikan dampak langsung terhadap volatilitas *return* saham perbankan. Siklus pengetatan moneter (kenaikan suku bunga) cenderung menekan margin keuntungan dan valuasi saham akibat membengkaknya biaya dana (*cost of fund*), sedangkan siklus pelonggaran moneter bertindak sebagai katalis positif yang menggairahkan transaksi di pasar

modal. Oleh sebab itu, variabel suku bunga acuan memegang posisi strategis untuk dibedah pengaruhnya terhadap saham bank konvensional maupun digital.

Di samping inflasi dan suku bunga, pergerakan nilai tukar (kurs) rupiah merupakan indikator makroekonomi yang vital dalam memengaruhi stabilitas pasar modal. Nilai tukar mencerminkan daya tawar mata uang domestik terhadap mata uang asing utama, sekaligus menjadi parameter krusial dalam mengukur ketahanan ekonomi sebuah negara. Fluktuasi kurs berdampak pada profitabilitas emiten, terutama bagi korporasi yang memiliki ketergantungan terhadap rantai pasok global, transaksi ekspor-impor, maupun eksposur utang valuta asing. Kurs yang bergejolak mentransformasi persepsi risiko investor serta mengganggu proyeksi kinerja emiten yang memiliki transaksi dalam denominasi valuta asing (Krugman & Obstfeld, 2018), yang pada gilirannya menekan kinerja *return* saham di lantai bursa.

Nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mencerminkan stabilitas perekonomian suatu negara. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi persepsi risiko investor serta kinerja perusahaan, terutama perusahaan yang memiliki aktivitas dalam mata uang asing (Krugman & Obstfeld, 2018). Kondisi tersebut dapat memberikan tekanan terhadap harga saham dan return saham perusahaan di pasar modal.

Pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat selama periode penelitian ditunjukkan pada grafik berikut.



Grafik 1. 8 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD Periode 2019-2025

Sumber: Bank Indonesia (periode kuartalan 2019-2025)

Berdasarkan visualisasi Grafik 1.8, pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USD pada rentang 2019–2025 diwarnai oleh fluktuasi yang tajam, terutama pada momentum krisis global dan fase pemulihan ekonomi. Depresiasi rupiah yang cukup dalam sempat terjadi pada tahun 2020 akibat kepanikan pasar global (*global market shock*), sebelum akhirnya berangsur stabil pada periode berikutnya lewat intervensi bank sentral. Memasuki periode 2022 hingga 2025, dinamika nilai tukar kembali bergejolak sebagai konsekuensi dari kebijakan pengetatan moneter bank sentral global (The Fed) serta kondisi neraca pembayaran domestik.

Gejolak nilai tukar tersebut merefleksikan tingkat kerentanan stabilitas makro yang mampu mendegradasi kepercayaan pemodal di pasar modal. Relevansi variabel ini dalam penelitian didasarkan pada argumen bahwa fluktuasi kurs berpotensi memengaruhi kinerja finansial industri perbankan baik lewat jalur langsung (*direct exposure*) maupun tidak langsung (*indirect exposure*), yang akhirnya memengaruhi ekspektasi imbal hasil saham bank konvensional maupun digital.

Selanjutnya, indikator makroekonomi makro yang merekam agregat output perekonomian secara keseluruhan adalah Produk Domestik Bruto (PDB).

Indikator PDB berfungsi sebagai cerminan utama laju pertumbuhan ekonomi nasional. Pertumbuhan ekonomi yang ekspansif mengindikasikan penguatan daya beli masyarakat dan gairah sektor riil, yang mengonstruksikan sinyal positif (*positive signaling*) bagi para pelaku pasar modal untuk mengeskalasi investasi (Todaro & Smith, 2020).

Perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian dapat diamati pada grafik berikut.



Grafik 1. 9 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Periode 2019-2025

Sumber : Badan Pusat Statistik (periode kuartalan 2019-2025)

Grafik 1.9 memaparkan pergeseran pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2019–2025 yang sangat menantang. Kontraksi ekonomi yang dalam sempat terjadi pada tahun 2020 sebagai dampak pembatasan aktivitas sosial semasa pandemi COVID-19. Namun, pada horizon waktu 2021-2023, kurva PDB merepresentasikan sinyal pemulihan yang kuat, ditandai dengan pertumbuhan positif secara bertahap. Pada rentang 2024 hingga 2025, laju PDB bergerak pada tren yang relatif stabil meskipun tetap di bawah bayang-bayang ketidakpastian geopolitik global.

Fluktuasi pertumbuhan ekonomi berbanding lurus dengan kinerja pasar modal. Ekspansi PDB memberikan sentimen optimistis bagi investor karena

menjanjikan iklim usaha yang kondusif, sehingga mampu mengontrol volume permintaan saham dan menaikkan *return* saham. Sebaliknya, perlambatan ekonomi meruntuhkan ekspektasi investor dan menekan kinerja harga saham. Realitas ini menempatkan PDB sebagai variabel makro yang sangat relevan untuk diteliti kontribusinya terhadap performa saham perbankan konvensional dan digital.

Di samping determinan mikro dan makroekonomi, kinerja saham individu sangat terikat oleh pergerakan pasar saham secara sektoral maupun agregat yang direpresentasikan melalui *return market*. Parameter *return market* merefleksikan sentimen kolektif pelaku pasar dan digunakan sebagai acuan psikologis arah bursa ekuitas secara umum (Tandelilin, 2017). Ketika *return market* mencatatkan tren apresiatif, gairah investor untuk melakukan aksi beli akan meluas, sehingga ikut mengerek naik imbal hasil saham perbankan secara individual.

Selain faktor mikro perusahaan dan kondisi makroekonomi, *return* saham juga dipengaruhi oleh kondisi pasar secara keseluruhan yang tercermin melalui *return market*. *Return market* mencerminkan sentimen investor terhadap pasar modal dan sering digunakan sebagai indikator arah pergerakan pasar saham secara umum (Tandelilin, 2017). Ketika *return market* mengalami peningkatan, investor cenderung memberikan respons positif terhadap pasar sehingga dapat mendorong kenaikan *return* saham individual.

Pergerakan *return market* selama periode penelitian ditunjukkan pada grafik berikut.



Grafik 1. 10 *Return Market*

Sumber : Investing.com

Berdasarkan Grafik 1.10, pergerakan *return market* periode 2019–2025 menunjukkan dinamika yang fluktuatif. Pada fase awal pengamatan, khususnya tahun 2020, bursa saham mengalami koreksi yang sangat dalam akibat kepanikan pandemi global. Namun, pasar segera melakukan pemulihan teknis (*technical rebound*) yang kuat pada periode pasca-pandemi, mengonfirmasi kembalinya kepercayaan investor di pasar modal modal nasional.

Pada kurun waktu 2021 hingga 2025, kurva *return market* konsisten memperlihatkan pola fluktuatif dengan intensitas riak naik-turun yang dinamis. Realitas ini membuktikan tingginya sensitivitas pasar modal domestik terhadap dinamika ekonomi makro global dan domestik. Fluktuasi indeks pasar ini secara tidak langsung mentransmisikan sentimen yang mendikte pergerakan harga saham dan *return* saham pada sektor perbankan.

Kendati demikian, mayoritas literatur terdahulu umumnya menguji variabel-variabel di atas secara parsial atau hanya membatasi objek amatan pada satu kelompok perbankan tertentu saja. Hal ini menyisakan keterbatasan dalam menyediakan konseptualisasi yang komprehensif mengenai interaksi simultan faktor mikro, makroekonomi, dan *return market* terhadap imbal hasil saham, terutama dalam bingkai komparasi bank konvensional versus bank digital. Khazanah empiris dari studi Thamrin dan Sembel (2020), Tampubolon et al. (2021), serta Maria dan Sembel (2025) sejatinya telah mengonfirmasi adanya

pengaruh fundamental internal dan makro terhadap harga ekuitas, namun konklusi yang dihasilkan masih menyisakan ruang perdebatan (*research gap*).

Di samping itu, penelitian terdahulu mayoritas mengandalkan data tahunan serta condong mengeksplorasi bank konvensional, sehingga masih sangat jarang ditemukan studi yang menyandingkan karakteristik operasional bank konvensional dan bank digital dalam satu kesatuan model ekonometrika. Ditambah lagi, adanya inkonsistensi temuan (*inconsistent findings*) dari para peneliti terdahulu semakin memperkuat urgensi dilakukannya investigasi empiris lanjutan.

Kebaruan (*novelty*) utama dalam penelitian ini bertumpu pada pengintegrasian variabel *dummy* guna membedakan karakteristik model bisnis bank konvensional dan bank digital ke dalam struktur model regresi data panel. Secara yuridis, kategorisasi dan batasan operasional bank digital dalam riset ini mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 12/POJK.03/2021 tentang Bank Umum. Berdasarkan Bab IV Pasal 23 regulasi tersebut, OJK meresmikan eksistensi Bank Digital sebagai Bank Umum yang menyelenggarakan operasional bisnis utamanya lewat saluran elektronik dengan kepemilikan kantor fisik yang sangat minimalis atau tanpa kantor fisik sama sekali. Lahirnya regulasi formal pada tahun 2021 ini menjadi tonggak sejarah baru dalam struktur industri perbankan di BEI yang mendasari validitas operasional variabel *dummy* (nilai 1 untuk bank digital dan angka 0 untuk bank konvensional) guna menangkap perbedaan respons pasar secara empiris. Nilai tambah lainnya, riset ini mendayagunakan data kuartalan periode 2019–2025 demi menangkap dinamika imbal hasil saham secara lebih presisi dan detail dibandingkan dengan studi terdahulu yang condong menggunakan data tahunan. Kajian ini juga menyatukan faktor mikro korporasi, variabel makroekonomi, dan *return market* secara simultan dalam satu cetak biru model penelitian perbankan di Indonesia.

Melalui pendekatan komprehensif ini, hasil penelitian diharapkan mampu menyumbangkan kontribusi teoritis bagi literatur manajemen keuangan dan pasar modal, sekaligus menyajikan kontribusi praktis bagi investor dalam memitigasi risiko investasi saham perbankan di Indonesia. Berdasarkan uraian

kompleksitas fenomena tersebut, penelitian ini diformulasikan dengan judul: **“Pengaruh Faktor Mikro, Makroekonomi, dan Return Market terhadap Return Saham Bank Konvensional dan Bank Digital di BEI Periode 2019-2025”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan kontras fenomena serta ulasan latar belakang yang telah dipaparkan, maka titik-titik permasalahan dalam kajian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Manifestasi pola pergerakan imbal hasil saham antara kelompok perbankan konvensional dan perbankan digital memperlihatkan bentukan volatilitas yang kontras sepanjang kurun waktu 2019–2025.
2. Amplitudo fluktuasi return saham perbankan yang berkelindan dengan performa internal, volatilitas ekonomi makro, serta pergeseran arah pasar memicu tingginya kompleksitas bagi investor dalam mengestimasi tingkat pengembalian investasi.
3. Karakteristik operasional antara entitas perbankan konvensional dan berbasis teknologi digital menjejantahkan tata kelola yang berbeda, tecermin dari rasio likuiditas (*Loan to Deposit Ratio*), profitabilitas (*Return on Assets*), kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*), serta pengelolaan risiko pembiayaan (*Non-Performing Loan*).
4. Kerentanan stabilitas pasar ekuitas serta ekspektasi imbal hasil saham sektor keuangan sangat terekspos oleh guncangan variabel makroekonomi, mencakup eskalasi inflasi, pergeseran suku bunga acuan, depresiasi nilai tukar, serta laju Produk Domestik Bruto (PDB).
5. Perubahan sentimen kolektif di pasar modal yang direpresentasikan oleh dinamika *return market* bertindak sebagai transmisi risiko yang memengaruhi apresiasi maupun depresiasi harga saham perbankan secara individual.
6. Belum tersedianya konklusi yang mutlak mengenai magnitudo pengaruh determinan fundamental mikro korporasi, guncangan ekonomi makro, serta

pergerakan arah pasar terhadap *return* saham emiten bank konvensional dan bank digital di Bursa Efek Indonesia.

7. Khazanah literatur yang mengintegrasikan matriks mikro perusahaan, indikator makroekonomi, dan *return market* secara simultan dalam bingkai komparasi model bisnis perbankan konvensional vs digital sejauh ini masih relatif langka.

1.3 Batasan Masalah

Agar alur pembahasan tetap konsisten, terarah, dan tidak keluar dari koridor tujuan penelitian, maka batasan masalah dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Ruang lingkup amatan dibatasi pada emiten sub-sektor perbankan yang aktif di Bursa Efek Indonesia, dengan pengelompokan spesifik pada perbankan konvensional dan perbankan berbasis teknologi digital.
2. Representasi sampel untuk kategori Bank Konvensional ditetapkan pada tiga institusi yaitu: PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), dan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI).
3. Representasi sampel untuk kategori Bank Digital ditetapkan pada tiga institusi yaitu: PT Bank Jago Tbk (ARTO), PT Bank Neo Commerce Tbk (BBYB), dan PT Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI).
4. Horizon waktu pengamatan mencakup rentang tahun 2019 sampai dengan 2025 dengan mendayagunakan basis data kuartalan (Q1-Q4).
5. Konstruksi variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini sepenuhnya menggunakan imbal hasil (*return*) saham.
6. Dimensi independen (bebas) dari internal emiten diproyeksikan melalui empat indikator fundamental keuangan, meliputi LDR (likuiditas), ROA (profitabilitas), CAR (solvabilitas), serta NPL (risiko kredit).
7. Konteks eksternal diproyeksikan lewat rentetan indikator makroekonomi (inflasi, BI-Rate, kurs rupiah terhadap USD, dan PDB) serta keterlibatan *return market* sebagai cerminan pergerakan pasar agregat.

8. Penilaian perbedaan karakteristik antara kedua model bisnis perbankan diakomodasi melalui penerapan variabel *dummy* dalam pemodelan regresi data panel.
9. Sifat data yang digunakan adalah data sekunder, yang dihimpun dari publikasi laporan keuangan korporasi, data historis Bursa Efek Indonesia (BEI), otoritas Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), serta platform penyedia data keuangan terpercaya.

1.4 Rumusan Masalah

Bertumpu pada batasan isu di atas, maka arah pengujian dalam riset ini dirumuskan ke dalam pertanyaan-pertanyaan akademis berikut:

1. Bagaimana magnitudo pengaruh likuiditas (*Loan to Deposit Ratio*) terhadap capaian *return* saham emiten bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
2. Bagaimana eksistensi profitabilitas (*Return on Assets*) dalam memengaruhi imbal hasil saham pada kelompok bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
3. Bagaimana peran solvabilitas (*Capital Adequacy Ratio*) terhadap fluktuasi *return* saham pada entitas bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
4. Bagaimana dampak risiko kredit (*Non-Performing Loan*) terhadap tingkat pengembalian saham pada bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
5. Bagaimana sensitivitas laju inflasi terhadap pergerakan *return* saham bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
6. Bagaimana arah pengaruh penyesuaian suku bunga acuan terhadap imbal hasil saham bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
7. Bagaimana implikasi fluktuasi nilai tukar (kurs) terhadap dinamika *return* saham bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?

8. Bagaimana pengaruh pertumbuhan ekonomi yang diproyeksikan lewat PDB terhadap *return* saham bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
9. Bagaimana pengaruh sentimen pasar (*return market*) terhadap pergerakan imbal hasil saham individual bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
10. Bagaimana pengaruh integrasi faktor mikro, guncangan makroekonomi, serta *return market* secara simultan terhadap *return* saham bank konvensional dan bank digital di BEI selama periode 2019–2025?
11. Apakah terdapat perbedaan sensitivitas pengaruh yang signifikan antara jajaran faktor mikro, makroekonomi, dan *return market* terhadap *return* saham bank konvensional dibandingkan dengan bank digital melalui pendekatan variabel *dummy*?

1.5 Hipotesis Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah serta penalaran teoritis yang melandasinya, hipotesis penelitian ini disusun sebagai berikut:

1. Komparasi Matriks Kinerja Internal Bank Konvensional dan Bank Digital

H1a: Terdapat perbedaan signifikan pada aspek likuiditas (LDR) antara kelompok bank konvensional dan bank digital di Bursa Efek Indonesia.

H1b: Terdapat perbedaan signifikan pada tingkat profitabilitas (ROA) antara kelompok bank konvensional dan bank digital di Bursa Efek Indonesia.

H1c: Terdapat perbedaan signifikan pada kapasitas solvabilitas (CAR) antara kelompok bank konvensional dan bank digital di Bursa Efek Indonesia.

H1d: Terdapat perbedaan signifikan pada kualitas risiko kredit (NPL) antara kelompok bank konvensional dan bank digital di Bursa Efek Indonesia.

2. Efek Faktor Mikro terhadap Imbal Hasil Saham

H2a: Likuiditas yang diproyeksikan melalui LDR memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H2b: Profitabilitas yang diproyeksikan melalui ROA memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H2c: Solvabilitas yang diproyeksikan melalui CAR memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H2d: Risiko kredit yang diproyeksikan melalui NPL memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

3. Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham

H3a: Pergerakan inflasi domestik memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H3b: Fluktuasi suku bunga acuan moneter memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H3c: Gejolak nilai tukar (kurs rupiah/USD) memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

H3d: Laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

4. Efek Dinamika Pasar Terhadap Imbal Hasil Saham

H4: Kondisi pasar agregat (*return market*) memiliki pengaruh nyata terhadap *return* saham bank konvensional maupun bank digital.

5. Pengujian Parameter Secara Simultan

H5: Jajaran variabel mikro (LDR, ROA, CAR, NPL), indikator makro (inflasi, suku bunga, kurs, PDB), dan *return market* secara bersama-sama (simultan) mengintervensi bursa *return* saham bank konvensional serta bank digital.

6. Pengaruh Variabel Dummy (Perbedaan Bank)

H6: Penggunaan variabel *dummy* model bisnis (bank konvensional dan bank digital) memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap capaian *return* saham perbankan di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Tujuan Penelitian

Berpijak pada rumusan masalah, target ilmiah yang hendak dicapai lewat operasionalisasi riset ini adalah:

1. Menemukan konfirmasi empiris mengenai disparitas likuiditas (LDR) antara institusi bank konvensional dengan bank digital di BEI pada kurun waktu 2019–2025.
2. Menemukan konfirmasi empiris mengenai disparitas profitabilitas (ROA) antara institusi bank konvensional dengan bank digital di BEI pada kurun waktu 2019–2025.
3. Menemukan konfirmasi empiris mengenai disparitas solvabilitas (CAR) antara institusi bank konvensional dengan bank digital di BEI pada kurun waktu 2019–2025.
4. Menemukan konfirmasi empiris mengenai disparitas risiko kredit (NPL) antara institusi bank konvensional dengan bank digital di BEI pada kurun waktu 2019–2025.
5. Mengevaluasi secara empiris dampak parsial dari pilar mikro (LDR, ROA, CAR, NPL) terhadap konfigurasi return saham bank konvensional serta bank digital.
6. Menganalisis secara empiris dampak parsial dari instrumen makroekonomi (inflasi, suku bunga acuan, kurs, PDB) terhadap konfigurasi return saham bank konvensional serta bank digital.
7. Memetakan pembuktian empiris terkait pengaruh sentimen pasar (return market) terhadap perolehan return saham bank konvensional serta bank digital.
8. Menguji secara empiris kontribusi simultan dari seluruh aspek mikro, makroekonomi, dan pergerakan pasar dalam mengendalikan return saham bank konvensional serta bank digital.
9. Mengelusidasi pembuktian empiris atas efektivitas variabel dummy dalam membedakan respons pasar modal terhadap karakteristik saham bank konvensional dan bank digital periode 2019–2025.

1.7 Manfaat Penelitian

Hasil akhir dari pengujian ekonometrika ini diharapkan mampu memberikan faedah nyata dari dua sudut pandang utama:

1. Manfaat Teoritis

Eksplorasi ini diproyeksikan mampu memperluas khazanah keilmuan dalam domain manajemen keuangan korporasi serta teori pasar modal. Secara spesifik, riset ini berkontribusi memberikan pandangan baru mengenai keterkaitan determinan internal-eksternal terhadap instrumen ekuitas. Di samping itu, studi ini memperkaya literatur akademis mengenai analisis komparasi komprehensif antara karakteristik perbankan konvensional dan perbankan digital pasca-transformasi teknologi finansial di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Menjadi media pengaplikasian metodologi kuantitatif dan penalaran teori keuangan yang diperoleh selama masa studi. Aktivitas ini sekaligus memenuhi prasyarat akademis dalam penyelesaian studi jenjang Sarjana (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia.

b. Bagi Investor

Menyediakan landasan informasi dan referensi analitis bagi pelaku pasar modal untuk menguraikan dinamika saham sektor keuangan. Hasil analisis ini diharapkan membantu investor mengidentifikasi sensitivitas fundamental emiten dan iklim makro sebelum menetapkan keputusan investasi yang terukur dan rasional.

c. Bagi Perusahaan Perbankan

Menjadi instrumen refleksi dan evaluasi bagi pengambil kebijakan di sektor perbankan untuk memantau performa kesehatan keuangan internal. Data empiris ini juga dapat dijadikan pijakan strategis dalam merumuskan mitigasi risiko bisnis, baik dalam ranah perbankan konvensional maupun pengelolaan bank berbasis ekosistem digital.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Bertindak sebagai referensi mutakhir serta pijakan komparasi bagi akademisi yang berniat memperdalam studi terkait return saham, dinamika makroekonomi, ataupun perilaku pasar digital. Riset ini menyediakan kerangka data panel kuartalan yang dapat dikembangkan dengan variabel baru di masa mendatang.

