



Teori Sinyal Dalam Anomali Window Dressing 2022 Dan Penurunan Risiko Kredit Macet Pada Subsektor Perbankan: Studi Kasus Isu Resesi 2023

Isnin Yulia Alfiani Rochman

UPN Veteran Jawa Timur

Email: isninyuliaar@gmail.com

Sari Andayani

UPN Veteran Jawa Timur

Email: sariandayani.ak@upnjatim.ac.id

Korespondensi penulis: isninyuliaar@gmail.com

Abstract: This study aimed to test signalling theory in the phenomenon of window dressing anomaly, risk reduction of bad loans, and the 2023 recession issue. Macroeconomic variables were used as independent variables which were reflected by GDP, inflation, and BI interest rates; banking sub-sector share prices as the dependent variable; and the ratio of Non-Performing Loans as a mediating variable. The population in this study were banking sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2022. The research sample consisted of 12 companies obtained using a purposive sampling technique. Data analysis techniques and hypothesis testing using path analysis with the help of SPSS 25. The results of the study showed that the signal theory was not proven to always be appropriate in terms of stock price fluctuations and its relation to the phenomenon of the 2023 recession issue, as evidenced by the absence of a significant relationship between the independent and dependent variables. The implication of this research is for long-term investors to not to rush into making investment decisions due to concerns over issues that are currently being discussed, the truth of which cannot be ascertained.

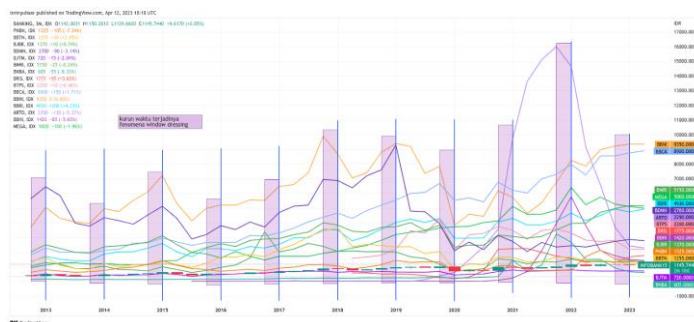
Keywords: Recession, signalling theory, window dressing.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji teori sinyal dalam fenomena anomali window dressing, penurunan risiko kredit macet, dan isu resesi tahun 2023. Variabel makroekonomi digunakan sebagai variabel independen yang dicerminkan oleh PDB, inflasi, dan suku bunga BI; harga saham subsektor perbankan sebagai variabel dependen; dan rasio kredit bermasalah sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan analisis jalur dengan bantuan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa teori sinyal tidak terbukti selalu sesuai dalam kaitannya dengan fluktuasi harga saham dan kaitannya dengan fenomena isu resesi 2023, terbukti dengan tidak adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen dan dependen. Implikasi dari penelitian ini adalah agar investor jangka panjang tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan investasi karena kekhawatiran terhadap isu-isu yang sedang hangat diperbincangkan yang belum dapat dipastikan kebenarannya.

Kata kunci: Resesi, teori sinyal, window dressing.

LATAR BELAKANG

Dalam 13 tahun terakhir, harga saham subsektor perbankan selalu mengalami peningkatan pada akhir tahun. Fenomena ini disebut dengan fenomena window dressing. Namun, terjadi anomali pada akhir tahun 2022. Alih-alih mengalami peningkatan, sebagian besar harga saham perbankan mengalami kemerosotan. Fenomena anomali ini bersamaan dengan maraknya isu resesi 2023.



Gambar 1. Grafik fluktuasi harga per kuartal indeks INFOBANK15

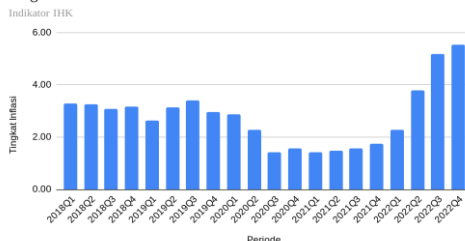
Penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018–2022 sebagai objeknya. Digunakan rentang waktu tersebut karena pada kuartal terakhir 2017 terjadi lonjakan peningkatan suku bunga dan inflasi yang diawali oleh The Fed. Fenomena serupa juga terjadi pada kuartal terakhir 2022, sehingga perlu untuk diteliti lebih lanjut. Isu resesi ini ditandai dengan beberapa hal, seperti menurunnya PDB, meningkatnya inflasi, dan meningkatnya suku bunga.

PDB Indonesia dan Laju Pertumbuhannya 2018-2022

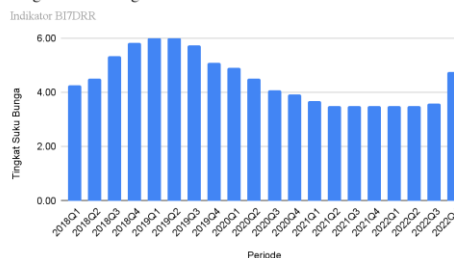


Gambar 2. Data PDB triwulanan 2018–2022

Tingkat Inflasi Indonesia 2018-2022



Tingkat Suku Bunga Acuan Indonesia 2018-2022

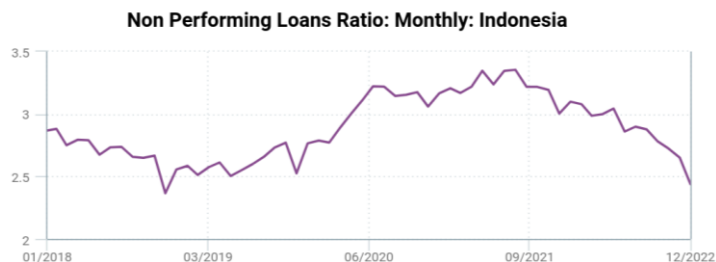


Gambar 3. Data inflasi triwulanan Indonesia

Gambar 4. Data suku bunga acuan triwulanan Indonesia

Di tengah maraknya isu resesi 2023, rasio non-performing loan mengalami penurunan, yang mana mencerminkan penurunan tingkat kredit macet. Penurunan rasio non-performing loan diekspektasikan memiliki arti kinerja positif yang mencerminkan profitabilitas keseluruhan bank, yang mana seharusnya diikuti oleh peningkatan harga saham (Ihrom, 2021).

Namun, fakta yang terjadi harga-harga saham perbankan di Indonesia pada akhir tahun 2022 mengalami penurunan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Taslim (2021) dan Ihrom (2021) yang menunjukkan bahwa peningkatan non-performing loan diikuti oleh penurunan harga saham. Kesenjangan fenomena ini menarik untuk diteliti lebih lanjut.



Gambar 5. Data Non-Performing Loan Bulanan Agregat di Indonesia

Dengan adanya kedua fenomena tersebut serta fakta bahwa penelitian mengenai hubungan isu resesi 2023 dengan fenomena anomali window dressing 2022 masih jarang dilakukan, peneliti ingin menguji ada atau tidaknya hubungan antara anomali fenomena window dressing 2022, yang dicerminkan oleh harga saham pada akhir tahun 2022, dengan isu resesi 2023. Oleh karena itu, penelitian ini akan berjudul “Analisis Pengaruh PDB, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Subsektor Perbankan dengan Non-Performing Loan sebagai variabel intervening: Studi Kasus Isu Resesi 2023”.

KAJIAN TEORITIS

1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini pada dasarnya berfokus pada bagaimana mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Brigham & Houston, 2014. Dikutip dari Mayangsari, 2018 p. 478). Teori sinyal digunakan sebagai grand theory dalam penelitian ini karena sejalan dengan tujuan penelitian, yaitu menganalisis pengaruh isu resesi terhadap fluktuasi harga saham. Isu resesi yang ditandai dengan peningkatan inflasi dan suku bunga memberi sinyal negatif kepada investor terhadap keberlangsungan bisnis yang produknya berkaitan erat dengan kedua aspek tersebut, seperti perbankan dengan produk kreditnya. Respon investor terhadap sinyal negatif tersebut adalah menjual saham-saham yang dimilikinya, sehingga akan mengakibatkan oversupply dan penurunan harga.

2. Makroekonomi sebagai Dasar Isu Resesi

a. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto adalah nilai keseluruhan barang dan jasa yang diproduksi dalam satu tahun di negara tersebut, baik oleh bangsa sendiri maupun bangsa asing dan terbatas pada wilayah geografis suatu negara. PDB merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu. PDB harga konstan digunakan karena sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

b. Inflasi

Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan peningkatan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus. Dari definisi tersebut ada tiga kriteria yang perlu diamati untuk melihat telah terjadinya inflasi, yaitu kenaikan harga, bersifat umum, dan terjadi terus-menerus dalam rentang waktu tertentu. Hubungan inflasi dengan harga saham dilandasi oleh tiga teori, yaitu Fisher (1930), Modigliani dan Cohn (1979), dan Fama (1981). Fisher (1930) mengajukan hipotesis bahwa korelasi antara inflasi dan harga saham adalah positif, yang mana saham setara dengan aset virtual, sehingga peningkatan inflasi yang ditandai dengan peningkatan harga aset akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Modigliani dan Cohn (1979) menjelaskan hubungan jangka pendek yang dikenal dengan fenomena ilusi inflasi, yang mana investor salah dalam menilai arus kas riil masa depan dengan mendiskontokan tingkat pengembalian nominal. Fama (1930) mengajukan hipotesis bahwa *return* saham berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi riil di masa depan, yang mana peningkatan inflasi diikuti oleh penurunan pertumbuhan ekonomi riil dan menjadikan ekonomi tidak stabil, sehingga mendorong investor untuk memilih aset dengan risiko tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan dan mengakibatkan penurunan harga saham.

c. Suku Bunga Bank Indonesia

BI-7 Day Reverse Repo Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Perubahan BI7DRR berdampak langsung pada perubahan suku bunga simpanan dan kemudian diikuti perubahan bunga kredit. Apabila suku bunga dana pihak ketiga dinaikkan tanpa diikuti peningkatan suku bunga kredit, maka secara langsung akan mempengaruhi penurunan pendapatan bunga bersih (marjin). Apabila kebijakan suku bunga dana langsung diikuti dengan

kebijakan peningkatan suku bunga kredit, maka dampaknya mungkin juga akan lebih buruk karena biaya bunga yang akan ditanggung oleh para debitur bank meningkat dan ada kemungkinan debitur tidak mampu menanggungnya dan akhirnya dapat menimbulkan risiko kredit macet (OJK, 2016).

3. Harga Saham

Harga saham merupakan suatu cerminan keberhasilan atas keputusan keuangan perusahaan yang strategis, seperti dalam hal pendanaan, investasi, dan dividen. Perubahan harga saham merupakan respon dari aktivitas pasar dan perbankan. Adanya kekuatan di dalam mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) yang berlangsung secara terus menerus di bursa efek dapat menimbulkan harga saham berfluktuatif. Perubahan yang terjadi pada harga saham dapat memberikan indikasi terkait kegairahan dan kelesuan kegiatan pasar modal serta pemodal dalam melakukan transaksi jual beli saham (Taslim, 2021). Faktor yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain adalah faktor makroekonomi dan pengungkapan perusahaan.

4. Risiko Kredit Macet

Non-performing loan adalah rasio untuk mengukur tingkat kredit bermasalah yang diakibatkan oleh ketidaklancaran nasabah dalam melakukan pembayaran. Rasio ini dapat memberikan penilaian terkait kinerja fungsi bank. Semakin tinggi tingkat kredit bermasalah maka menunjukkan bahwa bank tidak dapat mengelola usahanya, seperti masalah likuiditas (tidak mampu untuk membayar pihak ketiga), profitabilitas (utang tak tertagih), dan solvabilitas (penurunan modal). Penurunan laba merupakan salah satu dampaknya, karena bank justru akan kehilangan sumber pendapatannya selain harus mencadangkan sesuai kolektibilitas kredit. Tingginya tingkat NPL akan berdampak pada penurunan laba yang diterima oleh bank. Tingkat laba merupakan salah satu proyeksi kinerja suatu perusahaan yang menjadi acuan bagi investor maupun analisis fundamental dalam mengkaji saham perusahaan. Sehingga, apabila terjadi penurunan laba di suatu perusahaan akan mengakibatkan turunnya harga saham (Taslim, 2021).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022 sejumlah 47 perusahaan. Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria terindeks INFOBANK15 dan menerbitkan laporan kuartalan sejak 2018 hingga 2022, sehingga menghasilkan 12 sampel. Teknik pengumpulan data adalah studi

dokumentasi dengan sumber data situs resmi idx.co.id, ojk.go.id, bi.go.id, finance.yahoo.com, bps.go.id, dan emiten.kontan.co.id. Uji analisis yang digunakan adalah uji analisis statistik deskriptif, uji analisis klasik, dan uji analisis jalur dengan menggunakan bantuan alat SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_PDB	240	3.51	5.11	4.1340	.45120
X2_INFLASI	240	1.32	5.95	2.8954	1.27134
X3_SBI	240	3.50	6.00	4.5177	.94871
Z_NPL	240	.00	10.43	2.7975	1.29130
Y_SAHAM	240	69.00	9650.00	3297.9333	2607.13400

1) Makroekonomi

a) Produk Domestik Bruto

Nilai rata-rata sebesar 4.1340 lebih besar daripada nilai standar deviasinya yang sebesar 0.45120, menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel PDB memiliki sebaran data yang kecil, sehingga simpangan data pada PDB dapat dikatakan baik.

b) Inflasi

Nilai rata-rata sebesar 2.8954 lebih besar daripada nilai standar deviasinya yang sebesar 1.27134, menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel inflasi memiliki sebaran data yang kecil, sehingga simpangan data pada inflasi dapat dikatakan baik.

c) Suku Bunga Bank Indonesia

Nilai rata-rata sebesar 4.5177 lebih besar daripada nilai standar deviasinya yang sebesar 0.94871, menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel inflasi memiliki sebaran data yang kecil, sehingga simpangan data pada suku bunga dapat dikatakan baik.

2) Risiko Kredit Macet

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z_NPL	240	.00	10.43	2.7975	1.29130

Nilai rata-rata sebesar 2.7975 lebih besar daripada nilai standar deviasinya yang sebesar 1.29130, menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel inflasi memiliki sebaran data yang kecil, sehingga simpangan data pada rasio NPL dapat dikatakan baik.

3) Harga Saham

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_SAHAM	240	69.00	9650.00	3297.9333	2607.1340

Nilai rata-rata sebesar 3297.9333 lebih besar daripada nilai standar deviasinya yang sebesar 2607.13400, menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel harga saham memiliki sebaran data yang kecil, sehingga simpangan data pada harga saham dapat dikatakan baik.

2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	240
Kolmogorov-Smirnov Z	1.334
Asymp. Sig. (2-tailed)	.057

Diperoleh nilai signifikan sebesar 0,057 dengan perbandingan signifikansi sebesar 005. Hasil uji lebih besar dari 0,05 ($0,057 \geq 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Linearitas

ANOVA Table			
		F	Sig.
Y_HARGA * X1_PDB	Deviation from Linearity	.316	.996
Y_HARGA * X2_INFLASI	Deviation from Linearity	.955	.550
Y_HARGA * X3_SBI	Deviation from Linearity	.794	.622
Y_HARGA * Z_NPL	Deviation from Linearity	.662	.982

1. X1 terhadap Y memiliki nilai signifikansi sebesar 0,996 yang lebih besar dari 0,05, maka asumsi linieritas terpenuhi.
2. X2 terhadap Y memiliki nilai signifikansi sebesar 0,550 yang lebih besar dari 0,05, maka asumsi linieritas terpenuhi.
3. X3 terhadap Y memiliki nilai signifikansi sebesar 0,622 yang lebih besar dari 0,05, maka asumsi linieritas terpenuhi.
4. Z terhadap Y memiliki nilai signifikansi sebesar 0,982 yang lebih besar dari 0,05, maka asumsi linieritas terpenuhi.

b. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1_PDB	.365	2.742
X2_INFLASI	.317	3.153
X3_SBI	.540	1.853
Z_NPL	.979	1.021

Hasil nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan hasil nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas atau asumsi multikolinieritas terpenuhi.

c. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.875a	.766	.761	1276.45785	2.113

a. Predictors: (Constant), Z_NPL, X1_PDB, X3_SBI, LAG_Y, X2_INFLASI

b. Dependent Variable: Y_SAHAM

Hasil dari pengujian Durbin Watson adalah senilai 2.113 (berada di antara 1 dan 3 serta mendekati 2), maka tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Koefisien Korelasi

Tabel 4.17
Correlations

		X1_PDB	X2_INFLASI	X3_SBI	Z_NPL	Y_SAHAM
X1_P DB	Pearson Correlation	1	.656**	-.159*	-.081	.099
	Sig. (2-tailed)		.000	.014	.213	.125
	N	240	240	240	240	240
X2_I NFLA SI	Pearson Correlation	.656**	1	.392**	-.123	.069
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.057	.289
	N	240	240	240	240	240
X3_S BI	Pearson Correlation	-.159*	.392**	1	-.104	.002
	Sig. (2-tailed)	.014	.000		.107	.972
	N	240	240	240	240	240
Z_NP L	Pearson Correlation	-.081	-.123	-.104	1	-.336**
	Sig. (2-tailed)	.213	.057	.107		.000
	N	240	240	240	240	240
Y_SA HAM	Pearson Correlation	.099	.069	.002	-.336**	1
	Sig. (2-tailed)	.125	.289	.972	.000	
	N	240	240	240	240	240

1. Nilai koefisien korelasi antara PDB (X₁) dengan inflasi (X₂) adalah sebesar 0.656 yang menunjukkan tingkat hubungan kuat dan positif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.000 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.
2. Nilai koefisien korelasi antara PDB (X₁) dengan SBI (X₃) adalah sebesar -0.159 yang menunjukkan tingkat hubungan sangat rendah dan negatif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.014 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.
3. Nilai koefisien korelasi antara PDB (X₁) dengan NPL (Z) adalah sebesar -0.081 yang menunjukkan tingkat hubungan sangat rendah dan negatif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.213 yang menunjukkan tidak ada korelasi signifikan.
4. Nilai koefisien korelasi antara PDB (X₁) dengan harga saham (Y) adalah sebesar 0.099 yang menunjukkan tingkat hubungan sangat rendah dan positif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.000 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.

5. Nilai koefisien korelasi antara inflasi (X_2) dengan SBI (X_3) adalah sebesar 0.392 yang menunjukkan tingkat hubungan rendah dan positif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.000 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.
6. Nilai koefisien korelasi antara inflasi (X_2) dengan NPL (Z) adalah sebesar -0.123 yang menunjukkan tingkat hubungan rendah dan negatif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.057 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.
7. Nilai koefisien korelasi antara inflasi (X_2) dengan harga saham (Y) adalah sebesar 0.069 yang menunjukkan tingkat hubungan rendah dan positif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.289 yang menunjukkan tidak ada korelasi signifikan.
8. Nilai koefisien korelasi antara SBI (X_3) dengan NPL (Z) adalah sebesar -0.104 yang menunjukkan tingkat hubungan rendah dan negatif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.107 yang menunjukkan tidak ada korelasi signifikan.
9. Nilai koefisien korelasi antara SBI (X_3) dengan harga saham (Y) adalah sebesar 0.002 yang menunjukkan tingkat hubungan sangat rendah dan positif, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.972 yang menunjukkan tidak ada korelasi signifikan.
10. Nilai koefisien korelasi antara NPL (Z) dengan harga saham (Y) adalah sebesar -0.336 yang menunjukkan tingkat hubungan rendah, sementara itu nilai signifikansinya adalah sebesar 0.000 yang menunjukkan ada korelasi signifikan.

5. Uji Koefisien Jalur

Substruktur 2

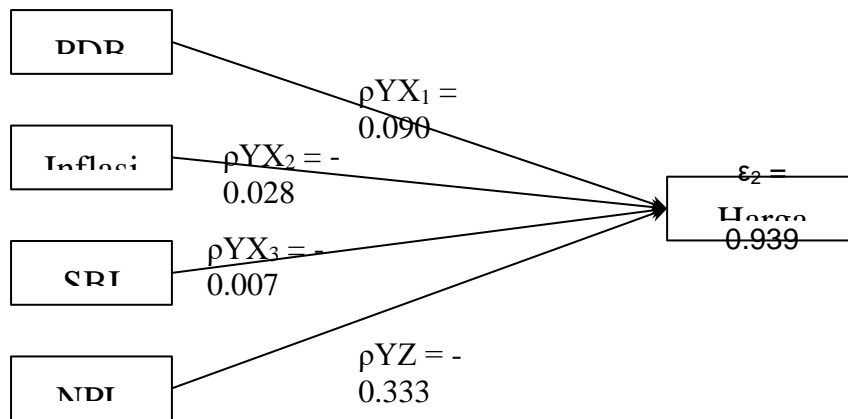
Pengaruh PDB (X_1), Inflasi (X_2), SBI (X_3), dan NPL (Z) terhadap Harga Saham (Y)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	3289.987	2702.143		1.218	.225
X1_PDB	518.461	585.962	.090	.885	.377
X2_INFLA	-57.816	222.994	-.028	-.259	.796
SI					
X3_SBI	-19.774	229.099	-.007	-.086	.931
Z_NPL	-671.551	124.964	-.333	-5.374	.000

a. Dependent Variable: Y_SAHAM

Nilai signifikansi seluruh variabel X terhadap variabel Y adalah lebih dari 0,05, yang berarti bahwa secara langsung tidak terdapat pengaruh signifikan X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Y. Nilai signifikansi variabel Z terhadap Y adalah kurang dari 0,05, yang berarti bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan Z ke Y. Nilai konstanta menunjukkan bahwa pada saat variabel X bernilai 0, maka variabel Y akan bernilai

3289,987. Koefisien 0.090 menunjukkan apabila PDB mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi peningkatan harga saham sebesar 9%. Koefisien -0.028 menunjukkan apabila inflasi mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar 2,8%. Koefisien -0.007 menunjukkan apabila SBI mengalami peningkatan sebesar 100% maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,7%. Koefisien -0.333 menunjukkan apabila NPL mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar 33,3%.



Gambar 6. Diagram jalur substruktur 2

a. Pengujian keberartian jalur

i. Pengujian jalur ρ_{YZ}

$$t = \frac{\rho\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-\rho^2}} = \frac{-0.333\sqrt{238}}{\sqrt{1-(-0.333^2)}} = |5.448|$$

Diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yang mana $4.874 < 1,651$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel koefisien jalur ρ_{YZ} “berarti”, artinya berpengaruh langsung secara signifikan dan positif.

ii. Pengujian jalur ρ_{YX_1}

$$t = \frac{\rho\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-\rho^2}} = \frac{0.090\sqrt{238}}{\sqrt{1-(0.090)^2}} = 1.394$$

Diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yang mana $1,394 < 1,651$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel koefisien jalur ρ_{YX_1} “tidak berarti”, artinya tidak berpengaruh langsung secara signifikan.

iii. Pengujian jalur ρ_{YX_2}

$$t = \frac{\rho\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-\rho^2}} = \frac{-0.028\sqrt{238}}{\sqrt{1-(-0.028)^2}} = |0.432|$$

Diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yang mana $0.432 < 1,651$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel koefisien jalur ρ_{YX_2} “tidak berarti”, artinya tidak berpengaruh langsung secara signifikan.

iv. Pengujian jalur ρ_{YX_3}

$$t = \frac{\rho\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-\rho^2}} = \frac{-0.007\sqrt{238}}{\sqrt{1-(-0.007)^2}} = |0.107|$$

Diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yang mana $0.107 < 1,651$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel koefisien jalur ρ_{YX_3} “tidak berarti”, artinya tidak berpengaruh langsung secara signifikan.

b. Perhitungan besaran kontribusi atau pengaruh antarvariabel

i. Pengaruh langsung rasio NPL (Z) terhadap rasio harga saham (Y)

$$\begin{aligned} Z \rightarrow Y &= \rho_{YZ} \cdot \rho_{YZ} \\ &= -0.333 \cdot -0.333 \\ &= 0.110889 \text{ atau } 11.1\% \end{aligned}$$

ii. Pengaruh langsung PDB (X1) terhadap harga saham (Y)

$$\begin{aligned} X1 \rightarrow Y &= \rho_{YX1} \cdot \rho_{YX1} \\ &= 0.090 \cdot 0.090 \\ &= 0.0081 \text{ atau } 0.81\% \end{aligned}$$

iii. Pengaruh langsung inflasi (X2) terhadap harga saham (Y)

$$\begin{aligned} X2 \rightarrow Y &= \rho_{YX2} \cdot \rho_{YX2} \\ &= -0.028 \cdot -0.028 \\ &= 0.000784 \text{ atau } 0.07\% \end{aligned}$$

iv. Pengaruh langsung suku bunga BI (X3) terhadap harga saham (Y)

$$\begin{aligned} X3 \rightarrow Y &= \rho_{YX3} \cdot \rho_{YX3} \\ &= -0.007 \cdot -0.007 \\ &= 4.9e-5 \text{ atau } 0.0049\% \end{aligned}$$

6. Uji Hipotesis

Berdasarkan paparan pada subjudul sebelumnya, dapat diperoleh hasil sebagai berikut,

- a. Terdapat pengaruh langsung yang tidak signifikan pada variabel X1 terhadap variabel Y, yaitu sebesar 0,81%, H_a diterima.
- b. Terdapat pengaruh langsung yang tidak signifikan pada variabel X2 terhadap variabel Y, yaitu sebesar 0,07%, H_a diterima.
- c. Terdapat pengaruh langsung yang tidak signifikan pada variabel X3 terhadap variabel Y, yaitu sebesar 0,0049%, H_a diterima.

- d. Terdapat pengaruh langsung yang signifikan pada variabel Z terhadap variabel Y, yaitu sebesar 11,1%, H_0 diterima.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Produk Domestik Bruto berpengaruh terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa PDB memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil uji t pada halaman 76 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.377 yang lebih dari 0,05, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Korelasi jalur pada halaman 69 menunjukkan hubungan antarvariabel yang lemah dan positif, dibuktikan oleh angka 0.090 yang berarti apabila produk domestik bruto mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi peningkatan harga saham sebesar 9%. Besaran kontribusi PDB terhadap harga saham terbilang sangat kecil, yaitu sebesar 0,81%.

Tingkat produk domestik bruto yang tinggi menunjukkan bahwa kondisi perekonomian di suatu negara semakin membaik. Permintaan dan penawaran agregat semakin kuat dan membutuhkan peran bank untuk memenuhi kredit industri maupun domestik. Kondisi tersebut didukung oleh kualitas kredit yang berdampak pada kinerja bank yang semakin baik. Saham sebagai representasi perusahaan akan diapresiasi oleh investor karena harga saham yang kuat. Peningkatan profitabilitas memberikan dampak yang signifikan pada peningkatan harga saham, sehingga membuat para investor tertarik dalam berinvestasi di saham perusahaan perbankan.

Hal ini mendukung penelitian Ihrom (2021), Zuhroh (2020), dan Indriani (2022) yang menyatakan bahwa harga saham perbankan sangat responsif atau sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi, mengingat harga saham perbankan mencerminkan nilai perusahaan. Peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara akan direspons positif oleh investor karena mengharapkan bank juga memiliki kinerja yang baik. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi berarti kesejahteraan meningkat, disertai dengan permintaan yang tinggi dari masyarakat untuk berbagai produk dari sektor ekonomi. Akibatnya industri akan merespons permintaan ini dan membutuhkan pendanaan perbankan lebih banyak, sehingga profitabilitas perbankan juga ikut meningkat.

Pengaruh tingkat inflasi terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil uji t pada halaman 76 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.796 yang lebih dari 0,05, yang berarti tidak

terdapat pengaruh yang signifikan. Korelasi jalur pada halaman 69 menunjukkan hubungan antarvariabel yang lemah dan negatif, dibuktikan oleh angka -0.028 yang berarti apabila inflasi mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar 2,8%. Besaran kontribusi PDB terhadap harga saham terbilang sangat kecil, yaitu sebesar 0,07%.

Inflasi tidak berpengaruh pada nilai saham hal ini sebab pada periode riset 2018-2022 bahwa tingkat inflasi masih dibawah 10%, yang mana tingkat inflasi dibawah 10% cenderung tidak akan mempengaruhi naik turunnya nilai saham. Investor cenderung lebih fokus pada prospek keuntungan yang bisa menguntungkan di masa yang akan datang. Tingkat inflasi dengan presentasi rendah tak akan memberikan dampak besar pada aktivitas perekonomian maupun pada prospek keuangan perbisnisan. Hal ini yang menyebabkan investor cenderung kurang memperhatikan tingkat inflasi jadi salah satu dasar pengambilan keputusan berinvestasi sehingga tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh pada nilai saham.

Hal ini mendukung penelitian Liviawati (2023) dan Saladin (2022) yang menyatakan bahwa inflasi tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan.

Suku bunga BI berpengaruh terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil uji t pada halaman 77 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.086 yang lebih dari 0,05, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Korelasi jalur pada halaman 69 menunjukkan hubungan antarvariabel yang lemah dan negatif, dibuktikan oleh angka -0.007 yang berarti apabila suku bunga mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar 0,7%. Besaran kontribusi suku bunga terhadap harga saham terbilang sangat kecil, yaitu sebesar 0,0049%.

Ketika suku bunga turun, investor cenderung menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat resiko yang lebih aman. Sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah akan menyebabkan harga saham naik. Hal ini terjadi karena investor akan cenderung membeli saham agar memperoleh keuntungan yang lebih besar dari tingkat suku bunga yang berlaku pada investasi deposito.

Hal ini mendukung penelitian Revualu (2018) dan Kurniawati (2021) yang menyatakan bahwa BI Rate yang mengalami peningkatan akan berdampak pada peningkatan bunga deposito, maka investor akan lebih memilih untuk mendepositokan uangnya daripada berinvestasi saham yang pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan harga saham. Terdapat

hubungan yang bersifat terbalik antara harga saham dan tingkat suku bunga artinya jika harga saham tinggi maka tingkat suku bunga akan rendah dan sebaliknya.

Pengaruh rasio *Non-Performing Loan* terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio *Non-Performing Loan* (NPL) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Hasil uji t pada halaman 75 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang kurang dari 0,05, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan. Korelasi jalur pada halaman 69 menunjukkan hubungan antarvariabel yang kuat dan negatif, dibuktikan oleh angka -0.333 yang berarti apabila rasio NPL mengalami peningkatan sebesar 100% maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar 33,3%. Besaran kontribusi rasio NPL terhadap harga saham terbilang kecil, yaitu sebesar 11,1%.

Peningkatan tingkat rasio non-performing loan berimbas pada penurunan harga saham bank. Rasio *non-performing loan* yang tinggi mencerminkan tingkat kredit macet yang tinggi, yang mampu menunjukkan bahwa kinerja bank dalam hal mengelola kredit dan uang nasabah mengalami penurunan. Rasio non-performing loan yang tinggi juga akan meningkatkan biaya cadangan aset produktif. Hal tersebut akan dianggap sinyal buruk oleh investor dan berdampak pada harga saham bank.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Taslim (2021) dan Ziliwu (2020) yang menunjukkan bahwa non-performing loan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Fenomena anomali *window dressing* pada akhir 2022, khususnya pada subsektor perbankan, tidak berkaitan dengan fenomena isu resesi 2023. Teori sinyal tidak terbukti selalu sesuai dalam fluktuasi harga saham dan kaitannya fenomena isu resesi 2023. Hanya hubungan antara variabel mediasi (rasio *Non-Performing Loan*) dengan variabel dependen (harga saham) yang signifikan, sementara sisanya, yaitu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, adalah tidak signifikan.

Saran

- a. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian ini, disarankan untuk memilih variabel lain yang mempengaruhi harga saham, serta menambah atau mengubah rentang waktu data untuk hasil yang lebih akurat.

- b. Bagi investor jangka panjang agar supaya tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan investasi akibat khawatir atas isu-isu yang sedang marak dibahas yang kebenarannya belum bisa dipastikan.

DAFTAR REFERENSI

- Ahdiat, A. (2023, 27 Januari). BCA Cetak Rekor Laba pada 2022, Ini Pertumbuhannya 5 Tahun Terakhir. Databoks Katadata. Dikutip dari <https://databoks.katadata.co.id>
- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. [DX Reader Version]. Dikutip dari <http://repository.unas.ac.id/3770>
- Badan Pusat Statistik. (2022). Pandemi Usai Indonesia Pulih, Ekonomi Bangkit. Dikutip dari <https://jambi.bps.go.id>
- Bank Indonesia. (2016). BI-& Day Reverse Repo Rate. Dikutip dari <https://www.bi.go.id>
- Bank Indonesia. (2023). Laporan Perekonomian Indonesia 2022. Dikutip dari https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/LPI_2022.pdf
- Bank Indonesia. (2023). Survei Perbankan. Dikutip dari https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/SBank_Tw.I.2023.pdf
- Bank Indonesia. Peraturan Bank Indonesia Nomor 17/11/PBI/2015. (2021) Dikutip dari https://www.bi.go.id/id/publikasi/peraturan/Documents/pbi_171115.pdf
- BFI Finance. (2022). Kredit Macet: Definisi, Penyebab, dan Cara Mengatasinya. Dikutip dari <https://www.bfi.co.id>
- CEICData. (2023). Data Rasio Non-Performing Loan Bulanan Indonesia. Diakses dari <https://insights.ceicdata.com>
- CNBC Indonesia. (2022, 2 Maret). Dampak Perang Rusia-Ukraina Makin Nyata Bagi RI, Ini Buktinya. CNBC Indonesia. Dikutip dari <https://www.cnbcindonesia.com>
- Field, Andy. (2009). Discovering Statistics Using SPSS (Third Edition). Washington: Sage Publishing.
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haknuh, M. M. (2023, 5 Januari). Ngenes! Window Dressing Tak Jadi, January Effect Cuma Angan?. CNBC Indonesia Research. Dikutip dari <http://cnbcindonesia.com>
- Hamid, M., Ibrahim S., Wen K., Yusrizal A., & Jamaluddin I. (2019). Analisis Jalur dan Aplikasi SPSS Versi 25. Dikutip dari https://ppsmm.uniki.ac.id/wp-content/uploads/2020/04/Analisis_Jalur_Marwan-1.pdf
- Hartono, J. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesembilan). Yogyakarta: BPFE.
- Ihrom, F., Hersugondo. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Makroekonomi terhadap Non-Performing Loans. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 10(2), 174-184. Doi:10.35315 dakp.v10i2.8882
- Indonesia Stock Exchange. (2022). Saham. Dikutip dari <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Indonesia Banking School. (2016). Buku 2 Perbankan. Dikutip dari <http://lib.ibs.ac.id/materi/ojk/Buku%202%20OJK.pdf>

- Indonesia Banking School. (2016). Buku 3 Pasar Modal. Dikutip dari <http://lib.ibs.ac.id/materi/ojk/Buku%203%20Pasar%20Modal.pdf>
- Indriani, V. & Widhi A. R. (2022). Pengaruh Inflasi, Kurs, Kebijakan Moneter, dan PDB terhadap Harga Saham Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI. *JIRM Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(4). Dikutip dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/4494>
- International Energy Agency. (2022). Fuel report. Dikutip dari <https://www.iea.org/reports/russian-supplies-to-global-energy-markets/oil-market-and-russian-supply-2>
- Izzah, N. & Fajar S. A. (2022) Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 207-217. Doi:10.34308/eqien.v10i2.602
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2016). Perbankan sebagai Motor Penggerak Perekonomian. *Ekon*. Dikutip dari <https://ekon.go.id/>
- Khalim, A. Z., & Hermanto, S. B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ekonomi Makro terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(11), 1–25. Diambil dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/2712/2721>
- Lembaga Penjamin Simpanan. (2017). Perekonomian dan Perbankan 2017. Dikutip dari <https://www.lps.go.id/documents/604798/1298360/Laporan+Perekonomian+dan+Perbankan+Februari+2017.pdf/66ee8dcd-878f-4d73-acc2-0a8ec52bad86>
- Lembaga Penjamin Simpanan. (2021). Laporan Tahunan. Dikutip dari <https://www.lps.go.id/documents/10157/118031/Annual+Report+2021a.pdf/28577758-5953-4132-975f-864f322ea95c>
- Liviawati, Gusmarila E. P., Jeni W. (2023). Analisis Pengaruh Modal, Likuiditas, Efisiensi, Suku Bunga SBI, Inflasi, Daya Beli dan Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Kredit pada Bank BUMN. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 91–97. Doi:10.31849/jieb.v20i1.8389
- Martanorika, N. (2018). Pengaruh Loan to Deposit Ratio (LDR), Non-Performing Loan (NPL), Capital Adequacy Ratio (CAR), Net Interest Margin (NIM) terhadap Harga Saham Bank Umum Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2016. *Accounting & Finance*, 1(1), 1–15. Dikutip dari <https://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/profita/article/view/13835>
- Mayangsari, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 477-486. Dikutip dari <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim>
- Muljaningsih, S., & Wulandari, R. D. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, dan Gross Domestic Product (GDP) terhadap Rasio Non-Performing Loan (NPL) pada Bank Umum di Indonesia Periode Tahun 2013-2016. *OECONOMICUS Journal of Economics*, 3(2), 153–176. Doi:10.15642/oje.2019.3.2.153-176
- Murni, Asfia. (2016). *Ekonomika Makro Edisi Revisi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Laporan Keuangan Perbankan. Dikutip dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/laporan-keuangan-perbankan/default.aspx>

- Perdana, M.K. & Adriana, C.H. (2018). Factors Influencing the Stock Price of Banking Companies in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(1), 57-68. Doi:10.33005/jasf.v1i101.26
- Pradipta, Gia. R. (2022, 13 Mei). Dampak Perang Ukraina dengan Rusia terhadap Supply Komoditas Gandum di Indonesia. *Bidang Kajian Manajemen Logistik dan Rantai Pasokan FEB UGM*. Dikutip dari <https://mlrp.feb.ugm.ac.id>
- Pratama, A. Y., Anita Wijayanti, & Suhendro. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Rupiah terhadap Harga Saham Indeks LQ45. *Jurnal Investasi*, 6(2), 60-70. Doi:10.31943/investasi.v6i2.80
- Rizal, A., T. Zulham, & Asmawati. (2019). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Kredit Macet di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia*, 6(1), 1-16. Doi:10.24815/ekapi.v6i1.14255
- Saladin H., Oktariansyah, Totok S., & Benny U. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI dan Non Performing Loan(NPL) Terhadap Harga Saham Pada Bank BUMN Yang Terdaftar Di LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 61-74. Doi:10.31851/jmwe.v19i1.8007
- Revualu, V. V., Ngampo, M. A., Sahade (2018). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA BANK INDONESIA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. Diploma thesis, Universitas Negeri Makassar. Diakses pada tautan <http://eprints.unm.ac.id/id/eprint/11718>
- Saputra, T. S. (2022). Dampak Kurs dan PDB terhadap Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan di Provinsi Sumatera Selatan dengan NPL sebagai Variabel Intervening Tahun 2015–2018. *Jurnal Ecoment Global*, 7(1), 68-74. Doi:10.35908/jeg.v7i1.2335
- Segal, T. (2022). Nonperforming Loan (NPL) Definitions, Types, Causes, Consequences. Dikutip dari <https://www.investopedia.com/terms/n/nonperformingloan.asp>
- Shonhadji, N. (2020). What Most Influence on Non-Performing Loan in Indonesia? Bank Accounting Perspective with MARS Analysis. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3 (2), 136-153. Doi:10.33005/jasf.v3i2.85
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Taslim, S., & Manda, G. (2021). Pengaruh Net Interest Margin, Non-Performing Loan, dan Capital Adequacy Ratio terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 612-625. Doi:10.24843/EEB.2021.v10.i07.p04
- Universitas Pendidikan Nasional. (2022). BI Menaikkan Suku Bunga: Bagaimana Dampaknya pada Perekonomian Masyarakat. Dikutip dari <https://undiknas.ac.id>
- Setiawan W. A., & Sari A. (2022). Analisis Kredit Bermasalah dan Likuiditas Sebelum Pandemi, Selama Pandemi, dan Setelah Vaksinasi Covid-19 Pada Bank Umum Konvensional di Indonesia. *Jurnal E-Bis*, 6(1), 74-88. Doi:10.37339/e-bis.v6i1.855
- Ziliwu, P. M., & Dedi W. (2020). Pengaruh CAR, ROA, dan NPL terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus Bank BUMN Periode Tahun 2010-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Unsurya*, 1(1), 42–52. Dikutip dari <https://jom.universitassuryadarma.ac.id/index.php/jimen/article/view/4>

Zuhroh, I. (2020). How Banking Stock Prices Respond to Gross Domestic Products, Exchange Rate, and Inflation: An Empirical Study in Indonesia and Hong Kong Stock. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 64-78. Doi:10.22219/jrak.v10i1.10539