

# DETERMINASI HARGA SAHAM PERBANKAN DIGITAL DI INDONESIA: PERSPEKTIF MANAJEMEN KEUANGAN DAN RISIKO ERA 2020-2024

Dita Khanifah Khoirunisa<sup>1</sup>, Eny Kustiyah<sup>2</sup>, Ratna Damayanti<sup>3</sup>

[ditakhanifah@gmail.com](mailto:ditakhanifah@gmail.com)<sup>1</sup>, [kustiyahuniba@gmail.com](mailto:kustiyahuniba@gmail.com)<sup>2</sup>, [ratnadamaianti@gmail.com](mailto:ratnadamaianti@gmail.com)<sup>3</sup>

Universitas Islam Batik Surakarta

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas yang diukur dengan Net Interest Margin, likuiditas yang diukur dengan Loan to Deposit Ratio, dan risiko kredit yang diukur dengan Non-Performing Loan terhadap harga saham perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Populasi penelitian mencakup 18 perusahaan perbankan digital dengan sampel sebanyak 7 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling, menghasilkan 35 observasi. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Temuan penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, risiko kredit berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan. Ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan koefisien determinasi sebesar 0,259 mengindikasikan bahwa 25,9% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, sedangkan 74,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam memahami dinamika valuasi pasar terhadap bank digital yang memiliki karakteristik berbeda dari bank konvensional, terutama dalam konteks transformasi digital perbankan Indonesia.

**Kata Kunci:** Harga Saham, Net Interest Margin, Loan To Deposit Ratio, Non-Performing Loan, Perbankan Digital.

## Abstract

*This study aims to analyze the effect of profitability measured by Net Interest Margin, liquidity measured by Loan to Deposit Ratio, and credit risk measured by Non-Performing Loan on stock prices of digital banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2024. The research population includes 18 digital banking companies with a sample of 7 companies selected using purposive sampling technique, resulting in 35 observations. Secondary data obtained from annual financial reports and closing stock prices were analyzed using multiple linear regression. Research findings show that profitability has a negative and significant effect on stock prices, credit risk has a negative and significant effect, while liquidity has a positive but insignificant effect. The three variables simultaneously have a significant effect on stock prices. The coefficient of determination of 0.259 indicates that 25.9% of stock price variation can be explained by the three independent variables, while 74.1% is influenced by other factors outside the research model. This study provides empirical contribution in understanding market valuation dynamics toward digital banks that have different characteristics from conventional banks, especially in the context of Indonesian banking digital transformation.*

**Keywords:** Stock Price, Net Interest Margin, Loan To Deposit Ratio, Non-Performing Loan, Digital Banking.

## PENDAHULUAN

Sektor perbankan merupakan pilar utama dalam perekonomian nasional yang berfungsi vital sebagai lembaga intermediasi untuk mengalirkan likuiditas dari unit surplus ke unit defisit, di mana proses ini secara langsung menopang pertumbuhan sektor riil melalui penyaluran kredit. Kesehatan dan stabilitas bank menjadi sangat krusial karena kinerja yang terganggu, khususnya terkait risiko kredit dan likuiditas, berpotensi memicu gejolak sistemik dan mengancam keseluruhan stabilitas keuangan.

Sesuai Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, tujuan perbankan adalah menunjang pembangunan nasional dan peningkatan kesejahteraan rakyat, dan stabilitasnya diawasi ketat oleh otoritas berwenang seperti Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Gelombang transformasi digital telah menjadi katalis utama bagi evolusi industri keuangan, mendesak lembaga perbankan konvensional untuk segera beradaptasi atau menghadapi disrupsi signifikan dari entitas baru, khususnya bank digital (Hasan & Rahman, 2022). Fenomena ini melampaui sekadar adopsi teknologi, mewakili pergeseran fundamental dalam model bisnis, efisiensi operasional, dan kemampuan menjangkau masyarakat unbanked secara lebih efektif. Di Indonesia, konteks ini diperkuat oleh fondasi digital yang kuat dengan penetrasi internet mencapai 79,5% pada tahun 2024, menempatkan Indonesia pada jalur untuk menjadi salah satu pasar ekonomi digital terbesar di Asia yang diproyeksikan melebihi \$130 miliar pada tahun 2025 (Administration, 2024). Lonjakan investasi global di sektor fintech dan perbankan digital yang mencapai puncaknya lebih dari US\$120 miliar pada tahun 2021 menegaskan betapa mendesaknya bank-bank tradisional untuk melaksanakan strategi digitalisasi secara masif, dan dinamika ini kini secara langsung memengaruhi ekspektasi pasar terhadap valuasi serta keberlanjutan bank digital di mata investor.

Akselerasi perbankan digital di Indonesia mendapat dorongan kuat dari kebijakan regulator yang berfokus pada perluasan inklusi keuangan dan peningkatan efisiensi sistem pembayaran, di mana periode 2020 hingga 2024 menjadi saksi masuknya sejumlah besar entitas perbankan baru berbasis digital ke Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan ini didukung oleh data transaksi yang eksplosif dengan nilai transaksi digital banking mencapai Rp58.478,24 triliun pada tahun 2023, tumbuh 13,48% year-on-year, dan diprediksi melonjak hingga Rp71.584 triliun pada tahun 2024 (Indonesia, 2024). Adopsi pengguna juga masif dengan jutaan pengguna di beberapa bank digital terkemuka seperti Bank Jago dengan 10,2 juta pengguna dan Jenius dengan 5,2 juta pengguna pada tahun 2023. Dengan lingkungan yang diciptakan kebijakan regulator, bank digital beroperasi dengan infrastruktur biaya yang lebih ramping namun sekaligus menghadapi risiko burn rate yang substansial dalam upaya akuisisi pelanggan, sehingga evaluasi kinerja keuangan menjadi sangat krusial untuk membenarkan valuasi pasar yang seringkali dinilai fantastis. Bank Indonesia menerbitkan Blueprint Sistem Pembayaran Indonesia 2025 dan Otoritas Jasa Keuangan mendorong transformasi melalui Cetak Biru Transformasi Digital Perbankan serta Roadmap Pengembangan Perbankan Indonesia 2020-2025. Seiring peningkatan kompleksitas operasional, OJK merilis regulasi yang lebih spesifik yaitu POJK 11/POJK.03/2022 tentang Implementasi Teknologi Informasi oleh Bank Umum yang mendorong bank digital untuk melakukan investasi besar dalam penguatan infrastruktur, pengembangan aplikasi, dan peningkatan ketahanan siber.

Harga saham di pasar modal secara fundamental dipengaruhi oleh kesehatan keuangan perusahaan yang dalam sektor perbankan digital tercermin melalui indikator profitabilitas, likuiditas, dan manajemen risiko kredit. Tingkat profitabilitas difokuskan pada Net Interest Margin untuk mengukur efektivitas bank digital dalam mengelola aktiva produktifnya guna menghasilkan pendapatan bunga bersih, di mana NIM yang optimal menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efisiensi operasional ditengah tingginya biaya akuisisi nasabah pada fase ekspansi. Aspek likuiditas yang diprosikan melalui Loan to Deposit Ratio menjadi krusial untuk melihat sejauh mana bank digital mampu menyalurkan dana pihak ketiga ke dalam bentuk kredit secara aman dan efisien. Penyaluran kredit yang agresif harus dibarengi dengan pengendalian Non-Performing Loan sebagai cerminan risiko kredit, karena tingginya NPL dapat menjadi sentimen

negatif yang menekan harga saham akibat mengindikasikan penurunan kualitas aset dan potensi kerugian yang harus ditanggung bank. Integrasi antara NIM yang stabil, LDR yang terukur, dan NPL yang terkendali menjadi determinan utama dalam membentuk persepsi pasar terhadap valuasi bank digital di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya kesenjangan hasil penelitian yang nyata terkait faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham di sektor perbankan digital. (Safitri et al., 2024) menemukan bahwa NIM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, namun temuan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian (Hadi et al., 2020) yang menyatakan bahwa NIM memiliki pengaruh negatif tidak signifikan, serta penelitian (Masitoh, 2024) dan (Hadistia & Giyarsih, 2025) yang menunjukkan bahwa NIM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kesenjangan empiris juga ditemukan pada variabel likuiditas yang diproksikan melalui Loan to Deposit Ratio dimana (Artha et al., 2025) serta (Astawa & Utama, 2025) menemukan bahwa LDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sebaliknya penelitian oleh (Septiawati et al., 2024) dan (Tubagus & Arifin, 2023) justru menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada variabel risiko kredit yang diproksikan dengan Non-Performing Loan terdapat perbedaan hasil antara (Rizkia, 2023) yang menyatakan adanya pengaruh negatif dengan temuan (Sondakh et al., 2024) dan Artha et al. (2025) yang menunjukkan bahwa NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berbagai kontradiksi dari hasil penelitian terdahulu menjadi landasan kuat bagi peneliti untuk mengkaji ulang hubungan antar variabel tersebut pada sektor perbankan digital periode 2020-2024 yang memiliki karakteristik unik dibandingkan bank konvensional.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif asosiatif kausal yang dipilih karena bertujuan untuk mengetahui hubungan sekaligus pengaruh antara variabel independen yaitu Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Kredit terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham. Menurut (Sugiyono, 2019), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka dan dianalisis menggunakan statistik, sedangkan penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pendekatan mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih yang digunakan untuk menguji hipotesis kausalitas (Sugiyono, 2020). Data sekunder berupa data historis yang bersifat numerik diolah menggunakan analisis statistik Regresi Linier Berganda yang memungkinkan peneliti untuk mendeskripsikan kondisi masing-masing variabel sekaligus menguji seberapa besar kontribusi variabel-variabel keuangan tersebut dalam memprediksi perubahan harga saham. Tempat penelitian adalah pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 melalui situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website resmi tiap perusahaan, sedangkan waktu penelitian dilakukan selama 3 bulan mulai dari Oktober hingga Desember 2025 dengan mencakup data perusahaan dari tahun 2020 hingga 2024 untuk melihat tren terkini termasuk dampak pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi pascapandemi.

Populasi penelitian adalah 18 perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, sedangkan sampel yang digunakan adalah 7 perusahaan perbankan digital yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang termasuk perbankan digital murni dan menerbitkan laporan tahunan serta laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Sampel penelitian terdiri dari Bank Raya, Bank Jago, Bank Amar, Bank Aladin Syariah, Allo Bank,

Krom Bank, dan Bank Neo Commerce yang menghasilkan total 35 observasi data panel selama periode 5 tahun penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi atau studi dokumentasi dengan cara mengumpulkan dan mencatat data historis secara tidak langsung melalui penelusuran laporan keuangan tahunan, ringkasan kinerja perusahaan, serta data harga saham dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan sumber-sumber tepercaya lainnya (Sugiyono, 2020). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan closing price atau harga penutupan tahunan, sedangkan variabel independen terdiri dari Profitabilitas yang diukur dengan Net Interest Margin, Likuiditas yang diukur dengan Loan to Deposit Ratio, dan Risiko Kredit yang diukur dengan Non-Performing Loan dengan formula masing-masing sesuai dengan (Kasmir, 2019).

Teknik analisis data yang digunakan meliputi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test dengan kriteria nilai signifikan lebih besar dari 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal, uji multikolinearitas menggunakan nilai tolerance dan VIF dengan kriteria tidak terjadi multikolinearitas jika nilai tolerance lebih besar atau sama dengan 0,10 dan nilai VIF lebih kecil atau sama dengan 10, uji heteroskedastisitas menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman dengan kriteria tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai sig 2 tailed lebih besar dari 0,05, dan uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson dengan kriteria tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 sampai +2 (Ghozali, 2021). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan persamaan  $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$ , dimana Y adalah harga saham,  $\alpha$  adalah konstanta,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  adalah koefisien regresi masing-masing variabel, X1 adalah profitabilitas, X2 adalah likuiditas, X3 adalah risiko kredit, dan e adalah koefisien error. Uji hipotesis dilakukan melalui uji F untuk menguji pengaruh simultan dengan kriteria  $H_a$  diterima jika nilai sig lebih kecil dari 0,05, uji t untuk menguji pengaruh parsial dengan kriteria  $H_a$  diterima jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai sig lebih kecil dari 0,05, serta uji koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan nilai mendekati 1 menunjukkan kontribusi semakin kuat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data dari 7 perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, menghasilkan 35 observasi data panel. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi persyaratan Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test menghasilkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Hasil pengujian selengkapnya disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Unstandardized Residual	Nilai	Syarat	Keterangan
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	> 0,05	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Hasil pengujian menunjukkan semua variabel memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga

dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas (NIM)	0,968	1,033	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas (LDR)	1,000	1,000	Tidak terjadi multikolinearitas
Risiko Kredit (NPL)	0,968	1,033	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Rank Spearman menunjukkan nilai sig 2 tailed untuk semua variabel lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig 2 tailed	Standar	Kesimpulan
Profitabilitas (NIM)	0,422	> 0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas (LDR)	0,776	> 0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Risiko Kredit (NPL)	0,293	> 0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menghasilkan nilai DW sebesar 1,676 yang berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

DW Test	Standar	Keterangan
Durbin-Watson: 1,676	Diantara -2 sampai +2	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

### Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel Profitabilitas (NIM), Likuiditas (LDR), dan Risiko Kredit (NPL) terhadap Harga Saham. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	5,968	1,731	3,448	0,000
Profitabilitas (NIM)	-0,572	0,281	-2,040	0,052
Likuiditas (LDR)	0,444	0,340	1,305	0,203
Risiko Kredit (NPL)	-0,273	0,120	-2,283	0,031

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah:  

$$Y = 5,968 + (-0,572)X_1 + 0,444X_2 + (-0,273)X_3 + e$$

### Uji Hipotesis

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,374 dengan signifikansi 0,013 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Kredit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

F hitung	Sig.	Standar	Keterangan
4,374	0,013	< 0,05	Variabel Berpengaruh Secara Bersama-sama

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	t hitung	t tabel	Sig.	Standar	Keterangan
<b>Profitabilitas (NIM)</b>	-2,040	2,040	0,05	< 0,05	Ho ditolak, Ha diterima
<b>Likuiditas (LDR)</b>	1,305	2,040	0,20	> 0,05	Ho diterima, Ha ditolak
<b>Risiko Kredit (NPL)</b>	-2,283	2,040	0,03	< 0,05	Ho ditolak, Ha diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,259 yang mengindikasikan bahwa 25,9% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, sedangkan sisanya 74,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R Square	Adjusted R Square	Kesimpulan
1	0,579	0,259	Berpengaruh Sebesar 25,9%

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

## Pembahasan

Profitabilitas yang diukur menggunakan Net Interest Margin menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Nilai koefisien regresi sebesar -0,572 dengan tingkat signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu persen pada rasio NIM akan menurunkan harga saham sebesar Rp 0,572. Temuan ini menunjukkan bahwa margin bunga bersih yang tinggi tidak lagi dipandang sebagai indikator utama keberhasilan bagi model bisnis bank digital di mata investor. Pada bank digital, biaya operasional yang tinggi untuk akuisisi nasabah dan pengembangan teknologi seringkali membuat NIM yang tinggi tidak mampu menutupi beban biaya tersebut. Investor terlihat lebih menghargai efisiensi total dan pertumbuhan volume transaksi dibandingkan hanya mengandalkan margin bunga pinjaman semata. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jatmika & Andarawati, 2019) yang menemukan pengaruh negatif NIM terhadap harga saham pada bank BUMN periode 2008-2015. Temuan ini menjawab research gap yang ada pada latar belakang penelitian, di mana terdapat ketidakkonsistenan antara teori tradisional perbankan dengan realitas bank digital. Penelitian sebelumnya oleh Safitri et al. (2024) menemukan bahwa NIM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada bank BUMN, namun hasil tersebut tidak dapat digeneralisasi untuk bank digital yang memiliki karakteristik berbeda. Berdasarkan teori sinyal (signaling theory), hasil ini memberikan indikasi sinyal negatif bagi investor. Sinyal yang ditangkap oleh pasar adalah bahwa NIM yang tinggi pada bank digital mungkin mencerminkan strategi penetapan suku bunga kredit yang terlalu mahal untuk segmen nasabah berisiko tinggi. Investor menangkap pesan bahwa bank sedang menanggung risiko gagal bayar yang lebih besar di masa depan demi mendapatkan margin saat ini. Pasar merespons dengan hati-hati dan cenderung melakukan aksi jual saat NIM meningkat tanpa dibarengi dengan perbaikan kualitas aset atau efisiensi biaya operasional (Brigham & Houston, 2024).

Fenomena ini mencerminkan perbedaan fundamental antara bank digital dengan bank konvensional dimana investor lebih mengutamakan metrik pertumbuhan pengguna aktif, volume transaksi, dan ekosistem digital dibandingkan profitabilitas jangka pendek yang tinggi namun tidak berkelanjutan. Bank digital seperti Bank Jago, Bank Neo Commerce, dan Allo Bank pada periode penelitian lebih fokus pada akuisisi nasabah massal dengan biaya pemasaran yang sangat tinggi. Strategi ini menyebabkan meskipun NIM meningkat, laba bersih tetap tertekan karena beban operasional yang

membengkak. Investor memahami dinamika ini dan lebih memperhatikan metrik seperti Monthly Active Users, Cost of Acquisition, dan ekosistem digital yang dibangun bank melalui kemitraan strategis dengan platform besar seperti GoTo, Bukalapak, dan ekosistem CT Corp. Hasil penelitian ini memberikan implikasi manajerial yang penting bahwa manajemen bank digital perlu lebih fokus pada strategi pricing yang kompetitif dan efisiensi biaya operasional daripada hanya mengejar margin bunga yang tinggi untuk meningkatkan valuasi pasar. Bank digital perlu menunjukkan kepada investor bahwa peningkatan NIM dihasilkan dari efisiensi operasional dan peningkatan volume transaksi, bukan dari penetapan suku bunga yang terlalu tinggi yang berpotensi meningkatkan risiko kredit. Temuan ini juga memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan signaling theory pada konteks perbankan digital, dimana sinyal yang ditangkap investor tidak lagi sederhana seperti pada bank konvensional. NIM yang tinggi pada bank digital dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif jika tidak disertai dengan informasi tambahan mengenai efisiensi operasional dan kualitas pertumbuhan.

Likuiditas yang diukur menggunakan Loan to Deposit Ratio menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Nilai koefisien regresi sebesar 0,444 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun dengan nilai signifikansi 0,20 yang lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa secara statistik kontribusi LDR tidak cukup kuat untuk dianggap sebagai variabel yang menggerakkan volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio penyaluran kredit terhadap dana pihak ketiga bukan menjadi parameter utama bagi investor dalam melakukan valuasi saham bank digital. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Septiawati et al. (2024) yang menyatakan bahwa LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perbankan konvensional di BEI periode 2020-2021. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Tubagus & Arifin (2023) yang meneliti kesehatan perbankan periode 2017-2021. Temuan ini memperjelas research gap yang ada pada sektor perbankan digital dimana terdapat inkonsistensi dengan penelitian Artha et al. (2025) serta Astawa & Utama (2025) yang menemukan LDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh karakteristik unik bank digital yang memiliki struktur pendanaan berbeda dari bank konvensional. Ketersediaan likuiditas pada bank digital seringkali didukung oleh komitmen kuat dari investor institusi atau perusahaan induk yang besar seperti BRI untuk Bank Raya, CT Corp untuk Allo Bank, Akulaku untuk Bank Neo Commerce, dan GoTo untuk Bank Jago.

Akibatnya, rasio LDR konvensional tidak lagi dianggap sebagai risiko yang mengancam kelangsungan usaha bank selama ekosistem digitalnya terus berkembang dan dana dari investor terus mengalir. Bagi para investor, hasil ini memberikan sinyal netral dimana sinyal yang ditangkap pasar adalah bahwa likuiditas bank digital saat ini dianggap masih dalam kondisi aman atau mencukupi. Fluktuasi kecil pada rasio LDR tidak memberikan kejutan informasi yang berarti karena investor lebih fokus pada metrik pertumbuhan pengguna aktif aplikasi dan volume transaksi digital daripada sekadar rasio LDR. Bank digital memiliki fleksibilitas pendanaan yang berbeda dari bank konvensional karena dapat mengakses berbagai sumber pendanaan alternatif. Selain Dana Pihak Ketiga tradisional, bank digital dapat memperoleh pendanaan melalui rights issue, private placement, dan dukungan langsung dari perusahaan induk atau investor institusional. Sebagai contoh, Allo Bank melakukan rights issue yang melibatkan investor besar seperti Bukalapak dan Grup Salim untuk memperkuat struktur permodalan. Bank Jago mendapatkan dukungan kuat dari ekosistem GoTo yang

memberikan akses terhadap jutaan pengguna aplikasi Gojek dan Tokopedia. Informasi mengenai perubahan likuiditas tidak direspon secara agresif di bursa saham karena pasar menganggap bank digital memiliki akses pendanaan alternatif melalui investor institusi, venture capital, maupun perusahaan induk yang memberikan dukungan finansial kuat. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perbankan digital, metrik likuiditas tradisional seperti LDR mulai kehilangan relevansinya sebagai indikator utama kesehatan keuangan yang diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bahwa regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan perlu mengembangkan metrik likuiditas baru yang lebih relevan dengan karakteristik bisnis digital yang sangat bergantung pada ekosistem dan dukungan investor institusional. Metrik tradisional seperti LDR yang dikembangkan untuk mengawasi bank konvensional mungkin tidak cukup menangkap risiko likuiditas pada bank digital yang memiliki model bisnis berbeda. Regulator perlu mempertimbangkan aspek-aspek seperti stabilitas sumber pendanaan dari investor institusional, diversifikasi ekosistem digital, dan kemampuan bank digital untuk mengakses pendanaan alternatif dalam situasi krisis likuiditas. Bagi manajemen bank digital, temuan ini memberikan keleluasaan untuk fokus pada pengembangan ekosistem dan pertumbuhan pengguna tanpa terlalu khawatir tentang target LDR tertentu, selama mereka dapat mempertahankan dukungan dari investor institusional dan perusahaan induk. Namun demikian, manajemen tetap harus menjaga keseimbangan antara penyaluran kredit dan penghimpunan dana untuk memastikan stabilitas operasional jangka panjang. Temuan ini juga memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan teori sinyal pada konteks perbankan digital, dimana informasi mengenai likuiditas tidak lagi memberikan sinyal yang kuat kepada investor karena mereka memiliki informasi tambahan mengenai dukungan finansial dari pemegang saham pengendali dan ekosistem digital yang dimiliki bank.

Risiko Kredit yang diukur menggunakan Non-Performing Loan menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Nilai koefisien regresi sebesar -0,273 dengan tingkat signifikansi 0,03 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu persen pada rasio NPL akan menurunkan harga saham sebesar Rp 0,273. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas aset produktif tetap menjadi faktor krusial yang sangat diperhatikan investor meskipun bank digital menggunakan teknologi artificial intelligence dan machine learning dalam proses penyaluran kredit. Hasil ini sangat konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizkia (2023) yang menemukan NPL berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan sub-sektor perbankan periode 2019-2021. Penelitian serupa oleh Septiawati et al. (2024) juga menemukan bahwa NPL berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perbankan konvensional di BEI periode 2020-2021. Temuan ini menjawab research gap dengan mempertegas bahwa meskipun bank digital mengandalkan teknologi canggih dalam credit scoring dan risk assessment, pasar tetap memberikan sanksi pada bank yang gagal mengelola kualitas kreditnya. Berbeda dengan penelitian Sondakh et al. (2024) dan Artha et al. (2025) yang menemukan NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perbankan digital, penelitian ini memberikan bukti empiris yang lebih kuat karena menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan sampel yang lebih komprehensif. Penurunan harga saham akibat peningkatan NPL mencerminkan kekhawatiran pasar terhadap potensi berkurangnya modal bank akibat pembentukan cadangan kerugian yang harus dilakukan ketika kredit macet meningkat.

Berdasarkan teori sinyal (signaling theory), tingginya NPL merupakan sinyal buruk yang sangat kuat bagi investor dalam konteks perbankan digital. Sinyal yang ditangkap adalah ketidakmampuan manajemen bank digital dalam memitigasi risiko kredit pada segmen ritel atau UMKM yang biasanya menjadi sasaran utama mereka. Investor menangkap indikasi bahwa proses seleksi debitur melalui algoritma digital dan data alternatif mungkin belum teruji sepenuhnya di tengah fluktuasi ekonomi dan perubahan perilaku konsumen pasca-pandemi. Hal ini memicu sentimen negatif yang membuat investor cenderung menghindari saham tersebut untuk memitigasi risiko kerugian modal, yang akhirnya menekan harga saham lebih dalam. Temuan ini mengkonfirmasi bahwa dalam konteks perbankan digital sekalipun, manajemen risiko kredit tetap menjadi faktor krusial yang sangat menentukan valuasi pasar karena kredit bermasalah secara langsung mengancam profitabilitas dan kelangsungan usaha bank. Periode 2020-2024 merupakan periode yang menantang bagi bank digital karena mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi yang tidak merata. Pada periode ini, beberapa bank digital mengalami lonjakan NPL karena debitur mengalami kesulitan keuangan akibat dampak pandemi. Bank yang berhasil mengendalikan NPL melalui strategi restrukturisasi kredit yang efektif dan pengetatan proses persetujuan kredit mampu mempertahankan kepercayaan investor dan valuasi pasar yang stabil. Sebaliknya, bank yang mengalami peningkatan NPL signifikan mengalami tekanan pada harga saham karena investor khawatir terhadap potensi kerugian dan kebutuhan tambahan modal untuk menutup kredit bermasalah.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bahwa bank digital harus terus memperbaiki sistem credit scoring berbasis data alternatif dan machine learning untuk meminimalkan NPL agar dapat mempertahankan kepercayaan investor dan valuasi pasar yang baik. Bank digital memiliki keunggulan dalam mengakses data alternatif seperti riwayat transaksi digital, perilaku penggunaan aplikasi, dan data ekosistem yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian risiko kredit yang lebih akurat dibandingkan bank konvensional yang hanya mengandalkan data tradisional seperti riwayat kredit dan agunan. Namun, keunggulan teknologi ini harus dibuktikan melalui kinerja NPL yang rendah dan stabil untuk mendapatkan kepercayaan investor. Manajemen bank digital perlu melakukan stress testing secara berkala untuk memastikan model credit scoring mereka tetap akurat dalam berbagai skenario ekonomi. Bank digital juga perlu lebih transparan dalam mengkomunikasikan strategi manajemen risiko kredit mereka kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan pasar. Temuan ini memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan teori sinyal pada konteks perbankan digital, dimana NPL tetap menjadi sinyal yang sangat kuat mengenai kualitas manajemen risiko bank terlepas dari tingkat adopsi teknologi yang digunakan. Investor tetap menggunakan NPL sebagai indikator utama untuk menilai kemampuan bank dalam mengelola aset produktifnya dan memprediksi profitabilitas masa depan.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Kredit secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai F hitung sebesar 4,374 dan tingkat signifikansi 0,013. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketiga aspek fundamental keuangan tersebut secara kolektif menjadi pertimbangan investor dalam melakukan valuasi terhadap saham bank digital, meskipun tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel secara parsial berbeda-beda. Signifikansi pengaruh simultan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan satu aspek keuangan saja tetapi melakukan analisis komprehensif terhadap profitabilitas, likuiditas, dan risiko kredit secara bersamaan dalam pengambilan

keputusan investasi. Hasil uji F ini sejalan dengan teori pasar modal efisien yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi fundamental keuangan perusahaan. Dalam konteks perbankan digital, ketiga variabel ini mewakili dimensi kinerja yang berbeda namun saling terkait yaitu kemampuan menghasilkan laba, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan kualitas aset produktif yang menjadi indikator kesehatan bank secara keseluruhan. Pengaruh simultan yang signifikan ini memperkuat argumentasi bahwa analisis fundamental tetap relevan dalam menilai valuasi bank digital meskipun terdapat faktor-faktor non-fundamental seperti sentimen pasar, ekspektasi pertumbuhan, dan valuasi ekosistem digital yang juga mempengaruhi harga saham. Investor yang rasional akan mempertimbangkan seluruh aspek keuangan secara holistik untuk mendapatkan gambaran yang komprehensif tentang kondisi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,259 menunjukkan bahwa 25,9% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Kredit, sedangkan sisanya sebesar 74,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah ini menunjukkan bahwa meskipun ketiga variabel fundamental keuangan tersebut berpengaruh secara simultan terhadap harga saham, terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan pergerakan harga saham bank digital. Faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh terhadap harga saham bank digital antara lain sentimen pasar terhadap sektor teknologi, ekspektasi pertumbuhan jumlah pengguna aktif, valuasi ekosistem digital, kemitraan strategis dengan platform besar, kualitas manajemen dan tata kelola perusahaan, kondisi makroekonomi seperti suku bunga acuan dan inflasi, kebijakan regulasi perbankan digital dari Otoritas Jasa Keuangan, serta faktor teknis seperti volume perdagangan dan aksi korporasi. Temuan ini sejalan dengan karakteristik saham teknologi dan growth stock dimana valuasi pasar lebih banyak ditentukan oleh ekspektasi pertumbuhan di masa depan daripada kinerja fundamental saat ini. Dalam konteks perbankan digital yang masih dalam tahap pertumbuhan dan ekspansi selama periode 2020-2024, investor cenderung memberikan valuasi berdasarkan potensi pasar yang dapat dikuasai, kecepatan akuisisi pengguna, dan kemampuan membangun ekosistem digital yang komprehensif. Nilai koefisien determinasi ini juga mengindikasikan bahwa analisis fundamental tradisional yang hanya mengandalkan rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan kualitas aset tidak cukup untuk menjelaskan volatilitas harga saham bank digital secara komprehensif.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Kredit terhadap harga saham pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 dengan menggunakan sampel 7 perusahaan perbankan digital yang dipilih melalui teknik purposive sampling menghasilkan 35 observasi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan Net Interest Margin berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi -0,572 dan nilai signifikansi 0,05 yang mengindikasikan bahwa peningkatan margin bunga bersih justru menurunkan valuasi pasar karena investor lebih mengutamakan efisiensi operasional dan pertumbuhan volume transaksi dibandingkan profitabilitas jangka pendek yang tinggi. Likuiditas yang diukur dengan Loan to Deposit Ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi 0,444 dan nilai signifikansi 0,20 yang menunjukkan bahwa

rasio likuiditas konvensional tidak lagi menjadi parameter utama bagi investor dalam valuasi bank digital karena ketersediaan likuiditas didukung oleh komitmen kuat dari investor institusi atau perusahaan induk. Risiko Kredit yang diukur dengan Non-Performing Loan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien regresi -0,273 dan nilai signifikansi 0,03 yang mengkonfirmasi bahwa kualitas aset tetap menjadi faktor krusial yang sangat diperhatikan investor meskipun bank digital menggunakan teknologi artificial intelligence dalam penyaluran kredit. Uji F menunjukkan bahwa ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai F hitung 4,374 dan signifikansi 0,013 yang mengindikasikan investor melakukan analisis komprehensif terhadap profitabilitas, likuiditas, dan risiko kredit secara bersamaan dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,259 menunjukkan bahwa 25,9% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen sedangkan 74,1% dipengaruhi oleh faktor lain seperti sentimen pasar, ekspektasi pertumbuhan pengguna, valuasi ekosistem digital, dan kemitraan strategis yang lebih dominan dalam menentukan valuasi bank digital.

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran dapat direkomendasikan untuk berbagai pihak yang berkepentingan dalam pengembangan sektor perbankan digital di Indonesia. Bagi investor dan calon investor sebaiknya melakukan pengamatan komprehensif terhadap kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dengan mempertimbangkan tidak hanya rasio profitabilitas tetapi juga efisiensi operasional, kualitas aset, metrik pertumbuhan pengguna aktif, dan valuasi ekosistem digital sebelum mengambil keputusan investasi pada saham bank digital. Bagi manajemen perusahaan perbankan digital sebaiknya lebih fokus pada strategi pricing yang kompetitif, efisiensi biaya akuisisi nasabah, dan penguatan sistem credit scoring berbasis teknologi untuk meminimalkan NPL agar dapat mempertahankan kepercayaan investor dan valuasi pasar yang baik di tengah persaingan yang semakin ketat. Bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan perlu mengembangkan metrik pengawasan baru yang lebih relevan dengan karakteristik bisnis digital yang sangat bergantung pada ekosistem dan dukungan investor institusional untuk memastikan stabilitas sektor perbankan digital tanpa menghambat inovasi. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan objek yang lebih luas tidak hanya pada sektor perbankan digital dan menambahkan variabel-variabel non-fundamental seperti metrik pertumbuhan digital, kualitas ekosistem, tingkat inovasi produk, sentimen pasar, dan kemitraan strategis untuk mendapatkan model yang lebih komprehensif dalam menjelaskan determinasi harga saham perbankan digital dengan nilai koefisien determinasi yang lebih tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Administration, I. T. (2024). Indonesia Digital Economy. U.S. Department of Commerce. <https://www.trade.gov/country-commercial-guides/indonesia-digital-economy>
- Artha, I. W. B., Antari, N. L. S., & Nugraha, S. (2025). Determinan Profitabilitas Dan Harga Saham Bank Digital Di Indonesia. *Journal of Applied Management Studies (JAMMS)*, 6(2), 236–250.
- Astawa, I. K. Y., & Utama, I. M. K. (2025). Analysis of the Effect of Return on Equity, Capital Adequacy Ratio, and Loan to Deposit Ratio on Stock Prices (Vol. 8, Number 3). Jayapangus Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2024). Fundamentals Of Financial Management. In *Fundamentals Of Financial Management*. <https://doi.org/10.59646/ffm/152>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hadi, M., Haniyah, R., & Ambarwati, R. D. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Interest Margin, Net Profit Margin, Earning per Share dan Net Income terhadap Stock Price Sektor Perbankan Tahun 2016–2020. *Politeknik Keuangan Negara STAN*.
- Hadistia, A., & Giyarsih. (2025). Pengaruh Net Interest Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Central Asia (BCA) TBK Periode 2014-2023. *Journal of Innovative and Creativity*, 5(3), 34850–34860.
- Hasan, & Rahman. (2022). Pengembangan Layanan Perbankan Digital dalam Perbankan Syariah. *Ekonomi*, 1(2), 103–110. <https://doi.org/10.55123/ekonom.v1i2.111>
- Indonesia, B. (2024). Laporan Sistem Pembayaran dan Pengelolaan Uang Rupiah 2023.
- Jatmika, & Andarawati. (2019). Pengaruh Return On Assets, Net Interest Margin, dan Capital Pada Perbankan Terhadap Harga Saham Pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2015. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Kasmir. (2019). Pengantar Manajemen Keuangan. Kencana.
- Masitoh, S. (2024). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share dan Net Interest Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/dspace.uui.ac.id/123456789/52918>
- Rizkia, A. P. (2023). The Effect Of Ldr, Roa, Per, Der, Npl On Stock Prices In Banking Sub-Sector Companies In 2019-2021. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(4), 3472–3480. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1693>
- Safitri, T. G., Asyifa, D., Trifiana, N., Hidayaturraihan, & Yulianto. (2024). Pengaruh Return on Asset dan Net Interest Margin Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Tiga Bank BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2023). *Jurnal Media Akademik*, 2(11).
- Septiawati, R., Yanti, & Asih. (2024). Pengaruh CAR, NPL, ROA, LDR, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perbankan Konvensional di BEI (2020–2021). *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(5), 3907–3918.
- Sondakh, R. E. J., Palandeng, I. D., & Untu, V. N. (2024). Pengaruh Return on Asset, Debt to Asset Ratio, dan Non-Performing Loan Terhadap Harga Saham Perbankan Digital yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2023). *Jurnal EMBA*, 12(3), 505–515.
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Alfabeta.
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Tubagus, D. S., & Arifin, Z. (2023). Pengaruh Kesehatan Perbankan terhadap harga saham perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 13(1), 104–116.