

Analisis Perbandingan *Impulse Response Return* Saham Keuangan Bank dan Non-Bank terhadap Suku Bunga BI7DRR di Indonesia

Amanda Karina Putri¹, Annisa Alifa Ramadhani^{2*}

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta
annisa.alifa.r@akuntansi.pnj.ac.id^{2*}

Received 07 Oktober 2025 | Revised 05 November 2025 | Accepted 15 November 2025

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan respons return saham lembaga keuangan bank dan non-bank di Indonesia terhadap perubahan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) selama periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Vector Error Correction Model (VECM) dan Impulse Response Function (IRF), serta pengujian regresi panel interaksi dummy. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat respons yang beragam antara saham sektor bank dan non-bank terhadap perubahan BI7DRR. Dalam jangka panjang, saham BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, BRIS, ADMF, dan MFIN menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap BI7DRR. Sedangkan dalam jangka pendek, semua return saham menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap BI7DRR. Namun, uji perbedaan pengaruh antara kedua sektor menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan antara saham bank dan non-bank terhadap kebijakan suku bunga. Analisis IRF mengungkapkan bahwa respons saham terhadap shock suku bunga bersifat fluktuatif di awal, namun cenderung mereda dan stabil dalam 6–12 bulan. Temuan ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan perbedaan karakteristik sektoral dalam merespons kebijakan moneter, baik untuk kepentingan investor maupun regulator.

Kata Kunci: BI7DRR; Return Saham; Lembaga Keuangan Bank; Lembaga Keuangan Non-Bank; VECM; IRF

Abstract

This study aims to analyze and compare the stock return responses of banking and non-banking financial institutions in Indonesia to changes in the Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) during the period 2021–2024. A quantitative approach was employed using the Vector Error Correction Model (VECM), Impulse Response Function (IRF), and panel regression with dummy interaction. The results indicate varying responses between bank and non-bank stocks to BI7DRR changes. In the long term, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, BRIS, ADMF, and MFIN exhibited significant relationships with the BI7DRR. While in short term, all stock returns show an insignificant relationships with the BI7DRR. However, statistical testing revealed no significant differences in the impact between banking and non-banking sectors. The IRF analysis further shows that stock responses to interest rate shocks are initially volatile but tend to stabilize within 6 to 12 months. These findings highlight the importance of considering sectoral characteristics when responding to monetary policy, offering valuable insights for both investors and regulators.

Keywords: BI7DRR; Stock Return; Banking Financial Sector; Non-Banking Financial Sector; VECM; IRF

PENDAHULUAN

Periode 2021–2024 ditandai oleh ketidakstabilan ekonomi global akibat keberlanjutan dampak pandemi COVID-19, tekanan geopolitik, serta pengetatan moneter global. Di Indonesia, hal ini mendorong Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)

sebagai upaya menjaga stabilitas ekonomi. Kenaikan suku bunga acuan tersebut berdampak pada sektor keuangan, khususnya pada return saham lembaga keuangan bank dan non-bank, yang menunjukkan reaksi berbeda. Lembaga keuangan bank, misalnya, sempat memperoleh keuntungan melalui peningkatan margin bunga bersih, tetapi kemudian menghadapi risiko kredit. Sebaliknya, lembaga keuangan non-bank menghadapi tantangan dari biaya dana yang meningkat dan pelemahan daya beli masyarakat.

Penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada pengaruh kebijakan moneter terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau saham sektor perbankan secara umum. Studi oleh Vivi Indriani dan Widhi Ariestianti (2022) menunjukkan bahwa BI7DRR tidak berpengaruh signifikan terhadap saham bank. Di sisi lain, penelitian Pindonta Nalsal (2023) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham lembaga keuangan non-bank. Namun, belum banyak studi yang membandingkan secara langsung respons saham bank dan non-bank terhadap suku bunga BI7DRR. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar penelitian ini dilakukan.

Penelitian ini difokuskan untuk menganalisis dan membandingkan respons return saham lembaga keuangan bank dan non-bank terhadap perubahan BI7DRR di Indonesia. Dengan pendekatan kuantitatif melalui metode Vector Error Correction Model (VECM) dan Impulse Response Function (IRF), serta pengujian regresi panel interaksi dummy, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan signifikan dalam reaksi kedua jenis lembaga keuangan tersebut.

Tujuan penelitian ini adalah untuk Analisis Perbandingan Impulse Response Return Saham Keuangan Bank. Penelitian ini memiliki kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur kebijakan moneter dan sektor keuangan dengan mengisi gap terkait analisis impulse response secara sektoral. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi dan bagi regulator dalam menyusun kebijakan yang lebih adaptif terhadap dinamika sektor keuangan di masa pasca-pandemi.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis respons return saham lembaga keuangan bank dan non-bank terhadap perubahan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) di Indonesia selama periode 2021–2024. Subjek yang diteliti meliputi return saham dari sepuluh perusahaan sektor keuangan, terdiri dari lima lembaga keuangan bank (BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, BRIS) dan lima lembaga keuangan non-bank (ADMF, BFIN, MFIN, PNLF, SMMA) yang terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia.

Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak Eviews 9 untuk pengolahan data ekonometrika, serta Microsoft Excel untuk pengolahan data awal. Desain penelitian yang digunakan adalah studi eksplanatori dengan model ekonometrika Vector Error Correction Model (VECM) dan analisis Impulse Response Function (IRF) untuk menangkap dinamika hubungan jangka panjang dan respons jangka pendek terhadap shock suku bunga.

Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling, dengan kriteria emiten sektor keuangan yang aktif selama periode observasi, memiliki data harga saham bulanan yang lengkap, serta likuid di pasar. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah suku bunga BI7DRR, sedangkan variabel terikat adalah return saham bulanan dari masing-masing perusahaan sampel.

Teknik pengambilan data dilakukan melalui dokumentasi dari sumber data sekunder, yaitu situs resmi Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan Yahoo Finance. Return saham dihitung menggunakan rumus:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R = Return saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yakni: uji stasioneritas (ADF test), penentuan lag optimal (Akaike Information Criterion), uji kointegrasi Johansen, estimasi VECM, IRF untuk melihat respons dinamis terhadap shock suku bunga, serta regresi panel dengan dummy interaction untuk menguji perbedaan pengaruh antara sektor bank dan non-bank secara statistik. Model ini memungkinkan identifikasi perbedaan sensitivitas sektoral terhadap perubahan kebijakan moneter.

HASIL dan PEMBAHASAN

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Variabel	Probabilitas	Pendekatan
BI7DRR	0.0184	First Difference
BBCA	0.0000	Unit Level
BBNI	0.0000	Unit Level
BBRI	0.0000	Unit Level
BMRI	0.0000	Unit Level
BRIS	0.0000	Unit Level
ADF	0.0000	Unit Level
BFIN	0.0000	Unit Level
MFIN	0.0000	Unit Level
PNLF	0.0000	Unit Level
SMMA	0.0000	Unit Level

Sumber: Pengolahan data (2025)

Hasil uji stasioneritas semua return saham menunjukkan nilai probabilitas Augmented Dickey-Fuller (ADF) < 0.05, maka dapat dikatakan bahwa data return saham yang digunakan sudah lolos uji stasioneritas. Sedangkan, untuk variabel BI7RR menunjukkan lolos uji stasioneritas setelah dilakukan pendekatan First Difference dengan nilai probabilitas Augmented Dickey-Fuller (ADF) 0.0184 < 0.05.

Tabel 2. Penentuan Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: BI7DRR BBCA BBNI BBRI BMRI BRIS ADMF BFIN MFIN PNLF SMMA
 Exogenous variables: C
 Date: 05/31/25 Time: 23:10
 Sample: 2021M01 2024M12
 Included observations: 46

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	673.2318	NA	8.68e-27	-28.79269	-28.35540*	-28.62888
1	894.3814	326.9168*	1.28e-28*	-33.14702*	-27.89961	-31.18131*
2	1010.076	115.6942	4.15e-28	-32.91633	-22.85880	-29.14872

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Pengolahan data (2025)

Penentuan lag optimal dilakukan untuk mengetahui berapa banyak periode keterlambatan (lag) yang paling tepat digunakan dalam model VECM agar hubungan antara suku bunga BI7DRR dan return saham bisa dianalisis dengan akurat. Berdasarkan hasil pengujian lag optimal menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC) menunjukkan bahwa lag ke-1 adalah yang paling optimal, karena memberikan nilai AIC terkecil. Semakin kecil nilai AIC, maka model dianggap semakin baik dan efisien. Lag membantu untuk melihat seberapa lama dampak perubahan suku bunga BI7DRR terhadap return saham dapat dirasakan oleh pasar.

Tabel 3. Uji Stabilitas

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: BI7DRR BBCA BBNI BBRI BMRI BRIS ADMF BFIN MFIN PNLF SMMA
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 1
 Date: 05/31/25 Time: 23:05

Root	Modulus
0.985079	0.985079
-0.544078 - 0.040212i	0.545562
-0.544078 + 0.040212i	0.545562
0.339714 - 0.394983i	0.520978
0.339714 + 0.394983i	0.520978
-0.336878 - 0.304471i	0.454080
-0.336878 + 0.304471i	0.454080
-0.060905 - 0.408041i	0.412561
-0.060905 + 0.408041i	0.412561
-0.156120	0.156120
0.049156	0.049156

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.

Sumber: Pengolahan data (2025)

Berdasarkan hasil uji stabilitas, dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi syarat stabilitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai modulus yang berada di bawah angka 1. Suatu model VAR dianggap stabil apabila seluruh nilai modulus berada dalam radius kurang dari 1, sedangkan apabila melebihi angka tersebut, model dinyatakan tidak stabil. Jika nilai modulus tertinggi masih berada di bawah 1 dan berada dalam kisaran optimal, maka pemilihan lag sudah tepat dan model VAR dapat dikatakan stabil.

Tabel 4. Uji Kointegrasi Johansen

Date: 05/31/25 Time: 23:13
 Sample (adjusted): 2021M03 2024M12
 Included observations: 46 after adjustments
 Trend assumption: No deterministic trend
 Series: BI7DRR BBKA BBNI BBRI BMRI BRIS ADMF BFIN MFIN PNLF SMMA
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.815702	364.9380	263.2603	0.0001
At most 1 *	0.738187	287.1427	219.4016	0.0000
At most 2 *	0.692846	225.4970	179.5098	0.0000
At most 3 *	0.594299	171.1983	143.6691	0.0005
At most 4 *	0.572942	129.6999	111.7805	0.0022
At most 5 *	0.502471	90.56146	83.93712	0.0152
At most 6	0.359972	58.44881	60.06141	0.0679
At most 7	0.317968	37.92158	40.17493	0.0828
At most 8	0.269668	20.31839	24.27596	0.1457
At most 9	0.116510	5.862609	12.32090	0.4530
At most 10	0.003567	0.164364	4.129906	0.7373

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Pengolahan data (2025)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi Johansen diketahui nilai probabilitas pada baris None sampai baris At most 5 berada <0.05, yang berarti dapat dikatakan terdapat 6 persamaan kointegrasi atau memiliki keseimbangan jangka panjang.

Berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Estimates (VECM) merupakan hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara BI7DRR dengan return saham lembaga keuangan bank dan non-bank. Berikut kriteria pengambilan keputusan berdasarkan uji statistik t.

[tstatistik] < [tkritis] = Tidak berpengaruh signifikan

[tstatistik] > [tkritis] = Berpengaruh signifikan

Perhitungan Nilai Kritis t

n (jumlah pengamatan)	48
df = n -1	47
tingkat signifikansi	0,05
nilai kritis t	2,011740514

Tabel 5. Hubungan Jangka Panjang

Vector Error Correction Estimates
 Date: 05/31/25 Time: 23:15
 Sample (adjusted): 2021M03 2024M12
 Included observations: 46 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
BI7DRR(-1)	1.000000
BBKA(-1)	-0.848358 (0.37452) [-2.26521]
BBNI(-1)	-1.477188 (0.22910) [-6.44788]
BBRI(-1)	1.468197 (0.25884) [5.67216]
BMRI(-1)	1.738848 (0.28747) [6.04874]
BRIS(-1)	-0.458985 (0.09947) [-4.61416]



ADMF(-1)	-1.138369 (0.14788) [-7.69783]
BFIN(-1)	0.059018 (0.12628) [0.46736]
MFIN(-1)	-0.542439 (0.07027) [-7.71961]
PNLF(-1)	-0.031060 (0.05604) [-0.55424]
SMMA(-1)	-0.737711 (0.37030) [-1.99220]

Sumber: Pengolahan data (2025)

Dalam jangka panjang, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, BRIS, ADMF, dan MFIN berpengaruh signifikan terhadap BI7DRR dengan nilai statistik $t >$ nilai kritis t [2.0117]. BBKA, BBNI, BRIS, ADMF, MFIN berpengaruh negatif signifikan, sedangkan BBRI dan BMRI berpengaruh positif signifikan. Sementara BFIN, PNLF, dan SMMA tidak berpengaruh signifikan terhadap BI7DRR karena nilai statistik $t <$ nilai kritis t [2.0117].

Dalam jangka pendek, semua return tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik karena nilai t -statistik yang diperoleh $<$ nilai kritis t [2.0117]. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan return saham tersebut dalam jangka pendek tidak secara langsung dipengaruhi oleh perubahan BI7DRR, dan kemungkinan lebih sensitif terhadap faktor lain seperti sentimen pasar, kebijakan sektor, atau kondisi internal perusahaan.

Tabel 6. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 05/31/25 Time: 23:24
Sample: 2021M01 2024M12
Lags: 1

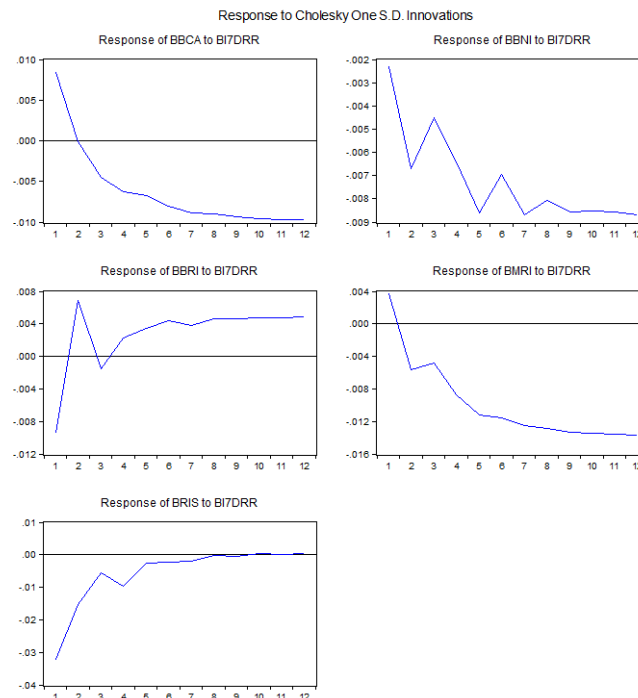
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BBKA does not Granger Cause BI7DRR	47	1.81201	0.1852
BI7DRR does not Granger Cause BBKA		0.32580	0.5710
BBNI does not Granger Cause BI7DRR	47	0.48866	0.4882
BI7DRR does not Granger Cause BBNI		1.27915	0.2642
BBRI does not Granger Cause BI7DRR	47	0.00462	0.9461
BI7DRR does not Granger Cause BBRI		0.32956	0.5688
BMRI does not Granger Cause BI7DRR	47	0.47730	0.4933
BI7DRR does not Granger Cause BMRI		0.65977	0.4210
BRIS does not Granger Cause BI7DRR	47	0.28096	0.5987
BI7DRR does not Granger Cause BRIS		3.22977	0.0792
ADMF does not Granger Cause BI7DRR	47	0.09832	0.7553
BI7DRR does not Granger Cause ADMF		0.54082	0.4660
BFIN does not Granger Cause BI7DRR	47	2.93026	0.0940
BI7DRR does not Granger Cause BFIN		0.93660	0.3384
MFIN does not Granger Cause BI7DRR	47	1.5E-05	0.9969
BI7DRR does not Granger Cause MFIN		0.51159	0.4782
PNLF does not Granger Cause BI7DRR	47	0.00725	0.9325
BI7DRR does not Granger Cause PNLF		0.91154	0.3449
SMMA does not Granger Cause BI7DRR	47	0.05995	0.8077
BI7DRR does not Granger Cause SMMA		0.48361	0.4904

Sumber: Pengolahan data (2025)

Diketahui return saham lembaga keuangan bank (BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, BRIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap BI7DRR karena memiliki nilai probabilitas >0.05 , dan BI7DRR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham lembaga keuangan bank dengan nilai probabilitas >0.05 . Sehingga dapat dikatakan tidak terjadi kausalitas dua arah antara lembaga keuangan bank dan BI7DRR.

Diketahui return saham lembaga keuangan non-bank (ADMF, BFIN, MFIN, PNLF, SMMA) tidak berpengaruh signifikan terhadap BI7DRR karena memiliki nilai probabilitas >0.05 , dan BI7DRR

tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham lembaga keuangan non-bank (ADMF, BFIN, MFIN, PNLF, SMMA) dengan nilai probabilitas >0.05 . Sehingga dapat dikatakan tidak terjadi kausalitas dua arah antara return saham lembaga keuangan non-bank dengan BI7DRR.



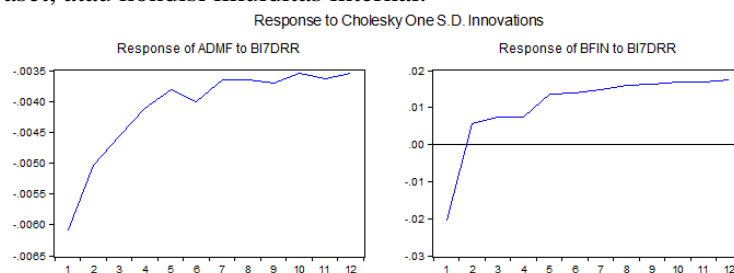
Gambar 1. Respons Return Saham Lembaga Keuangan Bank Terhadap Pergerakan BI7DRR
Sumber: Pengolahan data (2025)

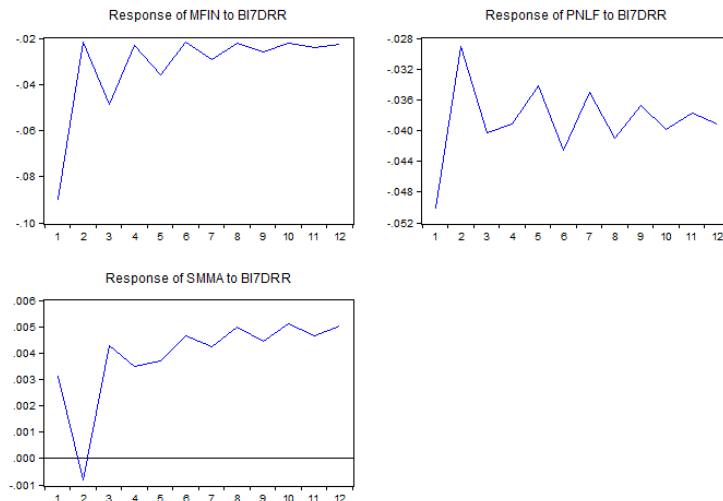
Secara umum, return saham bank menunjukkan reaksi yang berfluktuasi terhadap kejutan suku bunga BI7DRR, terutama pada 3–6 bulan awal setelah terjadi perubahan. Respons ini dapat dikaitkan dengan teori transmisi kebijakan moneter, yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga acuan akan berdampak pada biaya pinjaman, aktivitas kredit, dan likuiditas perbankan. Bank sebagai lembaga intermediasi sangat sensitif terhadap perubahan tersebut karena pendapatan utamanya berasal dari selisih bunga kredit dan simpanan (net interest margin).

Hasil menunjukkan bahwa BBKA mengalami respons awal negatif yang kemudian berbalik menjadi positif, mencerminkan adaptasi pasar terhadap fundamental perusahaan yang kuat. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (Signal Theory), yaitu pasar menafsirkan sinyal dari manajemen bank, seperti kemampuan mempertahankan kinerja meskipun ada tekanan dari suku bunga, sebagai sinyal positif.

Di sisi lain, bank seperti BBRI dan BBNI menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap suku bunga, yang mengindikasikan bahwa fluktuasi BI7DRR langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap profitabilitas jangka pendek. Namun, stabilisasi setelah bulan ke-6 memperkuat argumentasi bahwa pasar menyesuaikan ekspektasi terhadap kondisi makroekonomi, seperti yang dijelaskan dalam teori hubungan kebijakan moneter dan pasar saham.

Semua return saham bank berpengaruh signifikan dalam jangka panjang namun tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dalam jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga tidak secara langsung memengaruhi return saham tersebut, atau terdapat faktor lain di luar suku bunga yang lebih dominan dalam menentukan pergerakan saham, seperti strategi korporasi, kualitas aset, atau kondisi likuiditas internal.





Gambar 2. Respons Return Saham Lembaga Keuangan Non-Bank Terhadap Pergerakan BI7DRR
Sumber: Pengolahan data (2025)

Respons return saham dari lembaga keuangan non-bank, seperti ADMF dan MFIN terhadap shock BI7DRR juga signifikan dalam jangka panjang, meskipun tidak seragam di seluruh perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui struktur bisnis perusahaan non-bank yang lebih tergantung pada pembiayaan eksternal atau kondisi ekonomi riil, bukan dari aktivitas simpan-pinjam langsung dengan bank sentral. Sesuai dengan penjelasan dalam teori pasar saham, sensitivitas return saham terhadap suku bunga juga bergantung pada bagaimana pasar menilai ekspektasi pendapatan dan risiko perusahaan.

Menurut Signal Theory, reaksi pasar terhadap perusahaan seperti ADMF dan MFIN yang tetap menunjukkan performa stabil meski terjadi kenaikan suku bunga bisa menjadi interpretasi bahwa perusahaan tersebut berhasil mengelola risiko dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Perusahaan non-bank seperti BFIN, PNLF, dan SMMA tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perubahan suku bunga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur operasional dan sensitivitas bisnis mereka terhadap kebijakan moneter lebih rendah atau cenderung dipengaruhi oleh variabel ekonomi mikro seperti daya beli masyarakat, pertumbuhan konsumsi, dan strategi bisnis perusahaan itu sendiri.

Analisis IRF menunjukkan bahwa respons saham non-bank terhadap BI7DRR juga bersifat fluktuatif namun lebih cepat stabil dibanding return saham bank. Hal ini mengindikasikan bahwa sektor non-bank mungkin memiliki fleksibilitas operasional yang lebih besar dalam menyikapi perubahan kebijakan moneter, atau bahwa investor dalam sektor ini lebih responsif terhadap informasi lain di luar suku bunga.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan respons return saham lembaga keuangan bank dan non-bank di Indonesia terhadap perubahan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) selama periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Return saham lembaga keuangan bank menunjukkan respons yang beragam terhadap perubahan BI7DRR. Semua return saham menunjukkan hubungan signifikan dalam jangka panjang, baik respons positif atau negatif.
2. Return saham lembaga keuangan non-bank memberikan respons tidak signifikan terhadap perubahan BI7DRR dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang saham ADMF dan MFIN memberikan respons negatif signifikan. Namun, saham non-bank lainnya seperti BFIN, PNLF, dan SMMA tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.
3. Tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan secara statistik antara saham lembaga keuangan bank dan non-bank terhadap perubahan BI7DRR berdasarkan hasil regresi panel dengan interaksi dummy. Namun, secara umum bank lebih menunjukkan sensitivitas jangka panjang terhadap kebijakan suku bunga, sedangkan sektor non-bank lebih menunjukkan variasi individual.
4. Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya terbatasnya periode observasi hanya mencakup tahun 2021–2024, jumlah sampel yang relatif kecil yaitu 10 perusahaan, serta penggunaan satu

variabel makroekonomi utama yaitu BI7DRR tanpa memertimbangkan faktor eksternal lain seperti inflasi atau nilai tukar. Oleh karena itu, disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas periode data, menambah jumlah serta variasi sampel, dan mempertimbangkan variabel makroekonomi tambahan

DAFTAR PUSTAKA

- Alfarhani, A. Z., & Zainuddin, M. (2022). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Penegakan Hukum Investasi Bodong. *JURIDICA*, 4(1), 13–30.
- Anam, H., Nur'eni, & Sain, H. (2022). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Kebijakan Moneter Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Matematika dan Terapan*, 270–279.
- Anastasiou, D., Antonis, B., Assil, G., Christos, K., & Faten, L. (2024). Monetary Policy Impact on Sustainability: Analyzing Interest Rates and Corporate Carbon Emissions. *Journal of Environmental Management*, 368, 122119.
- Arifin, Z. (2024). Tentang Manajemen, Keuangan, dan Perencanaan Keuangan. Pidato Pengukuhan Profesor. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Bangun, N., & Diana, L. (2019). Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 10(1), 1–79.
- Bank Indonesia. (2024). Tinjauan Kebijakan Moneter November 2024. Jakarta: Bank Indonesia.
- Binus University. (2025, Juli 13). Teori Sinyal dan Hubungannya dengan Pengambilan Keputusan Investor. Diambil kembali dari Binus University School of Accounting: accounting.binus.ac.id/2021/07/13/teori-sinyal-dan-hubungannya-dengan-pengambilan-keputusan-investor/
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, & J, A. (2018). *Investments*, Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2025, Juni 1). Saham. Diambil kembali dari IDX: <https://www.idx.co.id/id/produk/saham/>
- Cobbinah, B. B., Yang, W., & Sarpong, F. A. (2024). Navigating Ghana's economic waters: Exploring the impact of Fiscal and Monetary policies on stock market performance. *Heliyon*, 10(20).
- Darmawan, M. A. (2019). *Ekonomi Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., . . . Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: CV. Pustaka Ilmu Group Yogyakarta.
- Hasfasnuddin, H., & Majid, M. S. (2021). Stock *returns*-inflation nexus in Indonesia: Evidence from conventional and Islamic stocks. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 9(4), 131–146.
- Indriani, V., & Rochdianingrum, W. A. (2022). Pengaruh Inflasi, Kurs, Kebijakan Moneter, dan PDB Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(4), 1–21.
- Jones, C. P. (2014). *Investments Principles and Concepts*, Twelfth Edition. United States: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- Juhro, S. M., & Iyke, B. N. (2019). Monetary Policy and Financial Conditions in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 21(3), 283–302.
- Kusuma, A. A., Farhan, M., Maedianda, M., & Rahmah, F. (2024). Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Pasar Modal di Indonesia. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembelajarannya*, 12(1), 55.
- Libo, X. (2021). Stock *Return* and the COVID-19 pandemic: Evidence from Canada and the US. *Finance Research Letters* 38.
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2021). The Impact of Monetary Policy on the Industry Sector in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 13(2), 159–168.
- Nalsal, P. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019–2021). *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis*, 11(1), 51–58.

- Nirmala, T., Sugiyanto, C., & Purnawan, M. (2022). Impact of Monetary Policy on Consumption and Investment in Indonesia. *Journal of Economics and Development Studies*, 24(2), 243–257.
- Ogah, O. M., Kotur, L. N., & Essien, J. (2021). Impact of Monetary and Fiscal Policy on Rice Productivity in Nigeria. *Journal of Applied Economic Science*, Volume XVI, Winter, 4(74), 400–414.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Laporan Tahunan OJK 2021.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025, Februari 27). FAQ Otoritas Jasa Keuangan. Diambil kembali dari Otoritas Jasa Keuangan: <https://ojk.go.id/id/pages/faq-otoritas-jasa-keuangan.aspx>
- Putri, P. E. (2021). Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Pasar Modal. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(2), 71–84.
- Putri, P. I. (2022). The Impact of Monetary Policy *Shocks* in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 983–994.
- Rahmadani, P. (2017). Analisis Financial Deepening Pada Sektor Perbankan dan Sektor Non Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Refiliani, W. S., & Oktafia, R. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Bank Indonesia Terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia.
- Rosyda. (2025, Februari 27). Ekonomi Makro: Pengertian, Tujuan, Ruang Lingkup, Kebijakan & Penerapannya di Indonesia. Diambil kembali dari Gramedia Blog: <https://www.gramedia.com/literasi/ekonomi-makro/>
- Sedegah, K., & Odhiambo, N. M. (2021). A Review Of The Impact Of External *Shocks* on Monetary Policy Effectiveness in Non-WAEMU Countries. *Studia Universitatis Vasile Goldiș*, 31(1), 37–59.
- Sova, Y., & Lukianenko, I. (2020). Theoretical and Empirical Analysis of the Relationship Between Monetary Policy and Stock Market Indices. 2020 10th International Conference on Advanced Computer Information Technologies (ACIT), 708–711.
- Sriyono. (2013). Strategi Kebijakan Moneter Di Indonesia. *JKMP*, 1(2), 111–128.
- Tanjung, A. A., Daulay, M., & Ruslan, D. (2019). The Impact of Monetary and Fiscal Policy on Poverty in Indonesia. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)* 66, 1068–1073.
- Warjiyo, P. (2004). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). Kebijakan Moneter Di Indonesia. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Winarno, S., Usman, M., Warsono, Kurniasari, D., & Widiarti. (2021). Application of Vector Error Correction Model (VECM) and Impulse Response Function for Daily Stock Prices. *Journal of Physics: Conference Series*.