

Dampak Variabel Makro Ekonomi dan Imbal Hasil Deposito Bank Syariah Terhadap Harga Saham Bank Syariah di Bursa Efek Indonesia

^{1*}Farma Andiansyah, ²Lusiana, ³Mustapa Kamil Alga Bruh

^{1,2,3} Univeristas Gunung Leuser Aceh

* Corresponding author: farmaandiansyah24@gmail.com

Article Info

Article History

Received : January 12th, 2023
Revised : February 14th, 2023
Accepted : March 3rd, 2023
Published : July 20nd, 2023

Copyright © 2022 by the author



ABSTRACT

Berdasarkan teori *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) terbentuknya harga saham merupakan refleksi dari keseluruhan informasi baik dari dalam perusahaan maupun informasi dari luar. Besarnya dampak faktor eksternal seperti ekonomi makro dan imbal hasil dalam mempengaruhi harga saham merupakan perhatian serius para investor dalam melakukan investasi. Perkembangan progresif perbankan syariah di Indonesia mampu menarik minat investor sehingga menjadikan saham perbankan syariah menjadi salah satu saham yang cukup diminati di pasar saham. Penelitian ini mencoba menggali secara empiris hubungan antara faktor ekonomi makro dan imbal hasil deposito bank syariah terhadap harga saham sektor perbankan khususnya bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah dilakukan pengujian dengan *fixed effect model* (FEM), hasil penelitian menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif sedangkan tingkat imbal hasil deposito bank syariah berpengaruh positif terhadap harga saham bank syariah, sedangkan nilai tukar dan inflasi tidak memiliki pengaruh secara statistik terhadap harga saham bank syariah.

Keywords: Harga Saham, Ekonomi Makro, Bagi Hasil, *Fixed Effect Model*

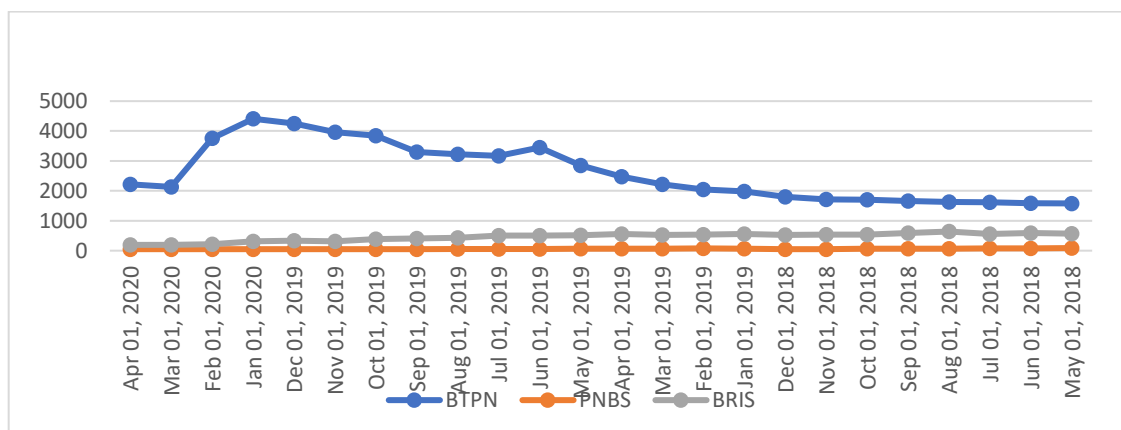
PENDAHULUAN

Pasar saham merupakan bagian dari pasar modal yang memainkan peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kinerja indeks pasar saham bahkan telah umum digunakan sebagai cerminan dari kondisi ekonomi suatu negara, dimana semakin tinggi kinerja suatu bursa efek, maka semakin tinggi pula aktivitas investasi di negara tersebut. Aktivitas investasi yang semakin membaik menandakan adanya peningkatan modal dari kegiatan produksi perusahaan yang pada gilirannya mampu mempengaruhi perekonomian negara tersebut (Nor Hadi, 2013).

Christhanti dkk. (2011) menyatakan bahwa salah satu faktor yang cukup penting dalam menentukan keputusan investasi adalah informasi tentang perkembangan saham baik berupa kinerja indeks saham, pergerakan harga saham, laporan keuangan perusahaan dan perkembangan ekonomi makro. Berdasarkan informasi yang terkait dengan perkembangan saham tersebut, harga saham dianggap sebagai sumber informasi utama karena harga saham dapat mencerminkan dari seluruh informasi yang ada. Hal tersebut sesuai dengan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menyebutkan bahwa harga aset saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Saham perbankan merupakan salah satu sub-sektor saham di sektor finansial, dan sering menjadi saham yang paling diminati bagi para investor. Saham industri perbankan mampu menarik banyak minat investor karena dinilai memiliki prospek yang lebih menjanjikan. Stabilitasnya suku bunga acuan membuat investor optimis terhadap harga saham perbankan karena industri perbankan akan lebih stabil (Ginting dkk, 2016). Hal itu dikarenakan perbankan tidak perlu melakukan penyesuaian kembali terkait dengan bunga pinjaman maupun bunga simpanan karena telah mengacu pada suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

Berdasarkan data OJK setidaknya sudah terdapat 14 bank umum syariah yang sudah terdaftar di Bank Indonesia. Akan tetapi hanya Bank Rakyat Indonesia Syariah (BRIS), Panin Dubai Bank Syariah (PNBS), dan Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah (BTPN) yang mencatatkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan fluktuasi dari harga saham ketiga bank syariah tersebut sejak tahun 2018:

Pergerakan Harga Saham Bank Syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020



Gambar 1. Harga Saham Bank Syariah

Sumber: Yahoo Finance, diolah 2020

Implikasi dari suku bunga dalam sistem perbankan konvensional terhadap perbankan syariah menjadi menarik untuk diteliti karena mengingat bahwa bank syariah dalam perspektif hukum Islam tidak mengenal sistem bunga dalam menjalankan operasinya. Oleh karena itu, berdasarkan pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap perbankan syariah, karena harga saham syariah tidak terkait langsung dengan suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Akan tetapi beberapa penelitian sebelumnya menemukan hasil yang berlawanan, dimana suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham bank syariah (Muharrami dkk., 2017). Perbankan syariah menggantikan suku bunga dengan sistem bagi hasil dalam menjalankan operasinya baik dalam memberikan produk pembiayaan maupun produk tabungan. Pentingnya peran tingkat bagi hasil dalam operasional bank syariah, dinilai akan mampu menjadi faktor penentu kinerja harga saham perbankan syariah seperti halnya suku bunga di perbankan konvensional. Meskipun belum ada teori yang secara khusus menjelaskan hubungan antara tingkat imbal hasil dengan harga saham bank syariah tetapi teori klasik terkait suku bunga dapat menjadi dasar logika dalam mendukung hipotesis ini. Dimana ketika suku bunga atau imbal hasil naik akan mendorong investor untuk menjual sahamnya dan beralih menggunakan tabungan deposito sebagai sarana investasi mereka (Ratna, 2016). Akan tetapi beberapa penelitian sebelumnya tidak mendukung hipotesis ini, dengan menemukan bahwa imbal hasil berpengaruh positif terhadap harga saham syariah (Ranto, 2018).

Selain suku bunga dan tingkat imbal hasil, perkembangan ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar juga memiliki peran penting dalam mempengaruhi harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan hasil yang berbeda-beda terkait dengan hubungan antara inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham. Ginting dkk. (2016) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, Martien dan Laila (2016) menemukan inflasi berpengaruh positif, sementara Ranto (2018) justru menemukan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Selain itu, Ayub dan Masih (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah, sedangkan hasil yang berlawanan ditemukan oleh Martien dan Laila (2016) yaitu nilai tukar berpengaruh positif. Bank syariah memiliki keunikan tersendiri, dimana dalam menjalankan operasinya yaitu berdasarkan nilai dan prinsip Islam dan berorientasi pada kemaslahatan umat. Oleh karena itu, menjadi penting untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham bank syariah, mengingat bank syariah sendiri memiliki orientasi yang sangat luas dan memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan. Berdasarkan hal tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara variabel makro seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, serta imbal hasil terhadap harga saham bank syariah di Indonesia.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham baik itu dari faktor internal maupun eksternal. Menurut Alwi (2003) faktor

internal merupakan faktor dari dalam emiten seperti penetapan perubahan harga, pendanaan, pergantian manajer, penarikan produk baru, merger, ekspansi perusahaan, pengumuman laporan keuangan perusahaan dan juga pemogokan tenaga kerja. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang terjadi di luar kendali perusahaan maupun emiten seperti kondisi ekonomi suatu negara, perubahan suku bunga, gejolak politik negeri, inflasi, kurs valuta asing serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Faktor makro ekonomi merupakan faktor eksternal yang mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap harga saham. Ramanujam dan Leela (2014) menemukan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham secara negatif di India. Temuan ini juga didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Vuong Quoe Duy (2016) yang menemukan bahwa variabel makro ekonomi seperti tingkat bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham di Vietnam.

Variabel makro juga memiliki pengaruh yang kuat dalam penentuan harga saham berbasis syariah, seperti penelitian yang dilakukan oleh Martien dan Laila (2015) memberikan bukti empiris bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sementara Ranto (2018) menemukan bahwa inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah dkk. (2016) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara suku bunga, nilai tukar dan jumlah uang beredar terhadap harga saham syariah. Penelitian Yousafzai dan Masih (2018) menemukan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, jumlah uang beredar, nilai tukar, dan PDB memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham, sementara inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Secara khusus, Narayan dkk. (2014) meneliti dampak dari tiga variabel makro ekonomi, yaitu produksi industri, suku bunga, dan nilai tukar pada harga saham sektor perbankan di India menggunakan OLS. Temuan mereka menunjukkan bahwa nilai tukar riil memiliki dampak positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan tingkat bunga memiliki pengaruh negatif signifikan.

Rjoub dkk. (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh secara statistik, tetapi suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham di Turki. Sementara di Indonesia, Ginting dkk (2016) menemukan bahwa variabel suku bunga, dan inflasi berpengaruh negatif signifikan, sementara nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia. Namun hal yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Rossy (2018) yang menemukan bahwa nilai tukar dan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian secara khusus pada saham sektor perbankan Islam, Ayub dan Masih (2013) meneliti hubungan antara suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham bank syariah pada 40 bank Islam di 13 negara. Adapun alat analisis yang digunakan yaitu *generalized method of moment* (GMM), dan menemukan hasil bahwa suku bunga tidak

berpengaruh terhadap harga saham, sementara nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Penelitian lain dilakukan oleh Muharrami dkk (2018) yang meneliti khusus bank syariah yang terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa suku bunga, nilai tukar dan SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah, sedangkan inflasi tidak berpengaruh. Berbagai penelitian sebelumnya masih menyisakan hasil yang berlawanan, sehingga menarik bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait faktor penentu harga saham bank syariah. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan memasukan imbal hasil deposito bank syariah dan tingkat bunga deposito bank umum, selain dari variabel makro ekonomi seperti inflas, nilai tukar, maupun suku bunga dalam mempengaruhi harga saham sektor perbankan syariah.

TINJAUAN TEORITIS

Harga Saham

Menurut Hadi (2013) harga saham adalah nilai saham yang terbentuk dari transaksi atau pertemuan antara penawaran dan permintaan saham di bursa efek oleh para pelaku pasar sesama anggota bursa. Teori *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) menyebutkan bahwa terbentuknya harga saham merupakan refleksi dari keseluruhan informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider* informasi. Perubahan harga saham pada pasar efisien mengikuti pola *random walk*, yaitu dengan melihat semua informasi yang terjadi di pasar, dan bukan berdasarkan harga historis saham tersebut. Jika pasar bereaksi dengan cepat terhadap informasi dan membentuk harga keseimbangan baru, kondisi inilah yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2013).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012) menyatakan bahwa terdapat dua analisis harga saham yaitu fundamental dan teknikal. Analisis fundamental merupakan penilaian saham dengan menelaah berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan serta berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Sementara analisis teknikal merupakan metode penilaian saham dengan cara mengevaluasi data statistik saham terkait perdagangan saham seperti harga dan volume transaksi suatu saham. Menurut Syahrir (1995) makro ekonomi dan moneter seperti sertifikat Bank Indonesia syariah, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar dan lainnya memiliki pengaruh penting dalam menentukan harga saham. Kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah juga memiliki efek tersendiri terhadap harga saham (Ardana, 2016).

Nilai Tukar

Menurut Ekananda (2014) menyebutkan bahwa nilai tukar merupakan harga relatif suatu mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Kurs memainkan peranan penting dalam perekonomian terbuka karena besar pengaruhnya bagi neraca transaksi

berjalan maupun variabel makro ekonomi lainnya. Pada umumnya ada dua pendekatan yang sering kali digunakan dalam penentuan nilai tukar mata uang (*exchange rate*) yaitu pendekatan pasar aset (*aset market approach*) dan pendekatan moneter (*moneter approach*). Berdasarkan pendekatan moneter, nilai tukar mata uang diartikan dari harga mata uang asing yang diperjualbelikan terhadap harga mata uang suatu negara, harga tersebut didasarkan pada hubungan dari sistem penawaran dan permintaan uang (Darmadji, 2006). Hubungan antara harga saham dan nilai tukar telah menjadi masalah penting karena dampak volatilitas nilai tukar terhadap nilai perusahaan. Ketika investor asing mengkonversi pengembalian investasi ke mata uang lokal mereka, maka peranan nilai tukar menjadi sangat penting. Nilai tukar yang terdepresiasi membuat mereka enggan dalam berinvestasi dan beralih ke beberapa sumber aman lainnya (Samsul, 2006).

H₁: Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.

Inflasi

Inflasi merupakan suatu fenomena ketika harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan secara terus-menerus dalam satu periode waktu tertentu (Kariem, 2010). Inflasi juga merupakan sebuah fenomena moneter, dimana ketika terjadi kenaikan harga suatu komoditas akan mengakibatkan penurunan nilai unit perhitungan moneter. Sathyanaraya dan Gargesa (2018) mengatakan bahwa inflasi dalam suatu ekonomi memiliki dampak negatif pada kinerja pasar saham. Meningkatnya inflasi akan mendorong para investor untuk menjual sahamnya dan cenderung memilih investasi dalam bentuk logam mulia, *real estate*, atau deposito karena menilai investasi jenis ini dapat melindungi investor dari kerugian karena dampak buruk inflasi. Stabilitasnya tingkat inflasi akan menghasilkan efek positif terhadap perekonomian, hal itu dikarenakan inflasi dapat meningkatkan pendapatan serta membuat masyarakat memiliki semangat dalam bekerja, menabung dan berinvestasi. Jika inflasi meningkat, tentu keadaan ekonomi menjadi tidak stabil, tidak bergairah, serta akan menurunkan nilai uang karena harga barang melonjak tinggi. Selain itu, inflasi yang tinggi dapat mengakibatkan pendapatan perusahaan menjadi turun, dan pada gilirannya akan menurunkan harga saham (Ranto, 2018).

H₂: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah

Suku Bunga

Menurut Karl dan Fair (2001) suku bunga adalah sejumlah bunga atau tambahan yang dibayarkan atas suatu pinjaman. Jumlah bunga biasanya ditetapkan oleh bank sentral dan diambil dari persentase pinjaman yang diperoleh dari pembagian jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Secara teoritis tingkat bunga memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi aliran kas perusahaan sehingga peluang investasi tidak menarik lagi bagi investor (Kewal, 2012). Naiknya tingkat bunga pada bank menyebabkan harga

saham menjadi turun dan mendorong investor untuk menjual sahamnya dan beralih untuk mendepositkan uangnya di bank yang lebih minim risiko. Hal tersebut tentunya akan berdampak pada harga saham tidak terkecuali pada saham syariah, meskipun secara prinsip bank syariah tidak menggunakan instrumen bunga dalam transaksinya. Teori ini juga diperkuat oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Muharrami dkk. (2017) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.

H₃: Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.

Imbal Hasil Deposito Bank Syariah

Bagi hasil adalah sistem pembagian keuntungan dan kerugian dari hasil kerja sama antara pemilik modal dan pengelola modal dalam menjalankan suatu usaha. Sistem bagi hasil menjamin adanya keadilan dan tidak ada pihak yang tereksplotasi (Ascarya, 2006). Bank Indonesia mendefinisikan deposito *mudharabah* sebagai tabungan investasi yang dihimpun dari dana nasabah selaku *shahibul mal* (pemilik modal) untuk dikelola dalam bentuk investasi oleh bank syariah selaku *mudharib* (pengelola). Besar kecilnya imbal hasil ditentukan dari keuntungan usaha dan atas dasar kesepakatan bersama. Jika terjadi kerugian, maka baik pihak bank maupun nasabah memiliki tanggung jawab bersama sesuai dengan regulasi yang telah disepakati.

Walaupun tidak ada teori yang secara khusus menjelaskan pengaruh tingkat bagi hasil terhadap harga saham bank syariah, tetapi teori klasik dapat digunakan sebagai teori dasar dalam menjelaskan hubungan kedua variabel ini. Teori klasik menjelaskan bahwa besarnya tabungan tergantung pada tingkat suku bunga, hal itu dikarenakan suku bunga menjadi motivasi seseorang untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk deposito di bank konvensional. Selain itu, dalam teori pengembalian investasi, yaitu semakin tinggi imbal hasil deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari, 2010). Maka ketika tingkat imbal hasil di bank syariah itu tinggi masyarakat akan terdorong untuk berinvestasi dalam bentuk deposito bank syariah dan berimplikasi pada pertumbuhan dana pihak ketiga. Adanya tambahan modal dari dana investasi tersebut akan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas bank syariah, dan selanjutnya meningkatkan harga saham bank syariah (Ranto, 2018).

H₄: Imbal hasil deposito berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham bank syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian empiris yang datanya berupa angka yang dapat diolah dan

dianalisis dalam bentuk perhitungan matematika ataupun statistika (Sekaran & Bougie, 2017). Objek penelitian ini yaitu bank syariah yang terdiri dari Bank Panin Dubai Syariah (BPDS), Bank Rakyat Indonesia Syariah (BRIS) dan Bank Tabungan Nasional Syariah (BTNS). Ketiga bank ini dipilih karena bank tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun penelitian ini menggunakan variabel dependen harga saham bank syariah, dengan variabel independen yaitu nilai tukar, inflasi, suku bunga dan tingkat bagi hasil deposito bank syariah. Periode penelitian dilakukan dari bulan Juni 2018 hingga Agustus 2020. Sumber data dalam penelitian ini diambil dari website IDX Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$HS_{it} = \beta_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 IH_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

HS : Harga Saham
ER : Nilai Tukar
INF : Inflasi
SB : Suku Bunga
IH : Tingkat Imbal Hasil
 i : Jumlah bank syariah
 t : Jumlah waktu (bulanan)
 β_{0i} : Koefisien intersep
 $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: Koefisien *slope*
 ε : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan regresi data panel, hasil pemilihan model terbaik yaitu pada *fixed effect model* (FEM). Ringkasan hasil penelitian ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Nilai Tukar	0.011690	0.511973	0.6102	Tidak Signifikan
Inflasi	-213.4834	-1.420789	0.1596	Tidak Signifikan
Suku Bunga	-574.6332	-3.631044	0.0005	Signifikan
Imbal Hasil	915.4644	3.609678	0.0006	Signifikan
Adj.R-Squared	0.856084			
Prob(F-Statistik)	0.000000			

Sumber: Data diolah Eviews.

PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.00 yaitu kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel makro ekonomi dan imbal hasil berpengaruh signifikan terhadap harga saham bank syariah.

Hubungan Nilai Tukar dengan saham bank Syariah

Berdasarkan Tabel I diatas, Nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham Bank Syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas t-statistik >0.05 . yang artinya H_1 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Lina & Farma (2021) yang menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah. Secara teoritis nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham, karena ketika nilai tukar terapresiasi terhadap Dolar maka besarnya belanja impor bahan baku dapat menurunkan biaya produksi dan meningkatkan laba perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan perbankan dia tidak membutuhkan bahan baku impor dari luar sehingga dalam penelitian ini nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham Bank Syariah.

Hubungan Inflasi dengan Harga Saham Bank Syariah

Berdasarkan Tabel I diatas, Infasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham Bank Syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas t-statistik >0.05 sedangkan nilai koefisienya memiliki arah negatif. yang artinya H_2 ditolak. Hal tersebut sejalan dengan temuan Ayu & Artini (2016) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negative namun tidak signifikan. Secara teoritis inflasi berpengaruh negative signifikan terhadap harga saham. Pada penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini bisa disebabkan karena inflasi yang terjadi selama periode penelitian tidak begitu tinggi atau masih terkendali di angka satu digit sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap harga saham Bank Syariah.

Hubungan Suku Bunga dengan Saham Bank Syariah

Secara parsial, berdasarkan uji-t diketahui bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham Bank Syariah. Hasil tersebut dapat dilihat dari probabilitas t-statistik $<0,05$, yang artinya H_3 diterima. Beberapa penelitian sebelumnya dengan hasil yang sama dilakukan oleh Muharrami dkk (2017) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah. Hal tersebut dikarenakan tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi aliran kas perusahaan sehingga peluang investasi tidak menarik lagi bagi investor (Kewal, 2012). Naiknya tingkat bunga pada bank menyebabkan harga saham menjadi turun dan mendorong investor untuk menjual sahamnya dan beralih untuk mendepositkan uangnya di bank yang lebih minim risiko. Hal tersebut tentunya akan berdampak pada harga saham tidak terkecuali pada

saham syariah, meskipun secara prinsip bank syariah tidak menggunakan instrumen bunga dalam transaksinya.

Hubungan Imbal Hasil dengan Saham Bank Syariah

Berdasarkan table I diatas, diketahui bahwa imbal hasil berpengaruh positif terhadap harga saham Bank Syariah. Hal ini dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistik <0.05 , yang artinya H_4 diterima. Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ranto (2018) yang menemukan bahwa imbal hasil deposito berpengaruh positif terhadap harga saham syariah. Teori klasik menjelaskan bahwa besarnya tabungan tergantung pada tingkat suku bunga, hal itu dikarenakan suku bunga menjadi motivasi seseorang untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk deposito di bank konvensional selain itu, dalam teori pengembalian investasi, yaitu semakin tinggi imbal hasil deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari, 2010). Maka ketika tingkat imbal hasil di bank syariah itu tinggi masyarakat akan terdorong untuk berinvestasi dalam bentuk deposito bank syariah dan berimplikasi pada pertumbuhan dana pihak ketiga. Adanya tambahan modal dari dana investasi tersebut akan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas bank syariah, dan selanjutnya meningkatkan harga saham bank syariah (Ranto, 2018).

KESIMPULAN DAN SARAN

Harga saham merupakan refleksi dari keseluruhan informasi baik dari dalam maupun luar perusahaan. Besarnya dampak variabel makro ekonomi dan imbal hasil dalam mempengaruhi harga saham tentu menjadi perhatian serius para investor dalam melakukan investasi. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui secara empiris hubungan antara faktor ekonomi makro dan imbal hasil deposito bank syariah terhadap harga saham sektor perbankan khususnya bank syariah. Setelah dilakukan pengujian dengan model *fixed effect model* (FEM) hasil penelitian menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif sedangkan tingkat imbal hasil deposito bank syariah berpengaruh positif terhadap harga saham bank syariah, sisanya nilai tukar dan inflasi tidak memiliki pengaruh secara statistik terhadap harga saham bank syariah di Bursa Efek Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi, panduan praktis*. Jakarta: Nasindo.
- Ardana, Y. (2016). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Entrepreneurship Vol. 10, No. 1, 76-90.

- Ascarya. (2006). *Akad dan Produk Bank Syariah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Ayub, A., & Masih, M. (2013). *Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Prices of Islamic Banks: A Panel Data Analysis*. Munich Personal RePEc Archive, No. 58871, 1-27
- Azizah, T, N., Satria, D., & Wahyudi, S. T. (2016). *The Impact of Macroeconomic fundamentals on the Indonesian Sharia Stock Index*. Journal of Applied Economic Sciences, Vol. 11, No. 5.
- Christanti dan Mahastanti, L. A. (2011). *Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Vol. 4, No. 3, 37-51.
- Darmadji, T. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia Edisi ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Duy, V. Q. (2016). *The Impact of Macroeconomic Factors on Stock Price Index, VN-Index*. International Journal of Innovative Science, Engineering and Technology. Vol. 3, 69-84.
- DEWI, A, D, I, R.E., Artini, L, G, S. (2016). Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham Indeks Lq-45 di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5, No. 4, 2016: 2484-2510
- Ginting, M. R. M., Topowijoyo, & Sulasmiyati, S. (2016). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 35, No. 2, 77-85.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, B. (2013). *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Karim, Adiwarman. (2010). *Bank Islam (Analisis Fiqih dan Keuangan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kewal, S. S. (2012). *Pengaruh I nflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Economia, Vol. 8, No. 1, 53-64.
- Linawati, Y., Andiansyah, F., & Wibowo, M.G (2021). *Makro ekonomi dan pasar saham syariah: pendekatan autoregressive distributed lag*. INOVASI. Vol 17 (3), 2021; 527-538
- Martien, R., & Laila, N. (2015). *Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT, Vol. 2, No. 11, 928-942.

- Muharrami, R. S., Zahidah, S., & Yoga, I. (2017). *Pergerakan Harga Saham Syariah Pada saham Bank Syariah Dilihat dari Faktor Makroekonomi*. *Bisnis*, Vol. 5, No. 1. 175-190
- Narayan, P. K., Seema, N., & Harminde. (2014). *Singh The Determinants of Stock Prices: New Evidence from the Indian Banking Sector*. *Emerging Markets Finance and Trade*. Vol. 50, No. 2, 5-15.
- Nor Hadi, 2013. *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen. Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ramanujam, V., & Leela, L. (2014). *Factors Affecting the Movement of Stock Market: Evidence from India*. *International Journal of Management and Development Studies*, No. 3, 1-8.
- Ranto, A. I. (2018). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah Dan Suku Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, *The economic Journal of emerging Markets (EJEM)*. 1-18.
- Rjoub, H., Civcir, I., & Resatoglu, N. J. (2017). *Micro and Macroeconomic Determinants of Stock Prices: The Case of Turkish Banking Sector*. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, Vol. 1, 151-166.
- Rossy, T. N. (2018). *Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Rupiah dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Sub-Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *JOM FISIP*, Vol. 5, Edisi I, 1-12.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sathyanarayan, S. G., & Sudhindra. (2018). *An Analytical Study of the Effect of Inflation on Stock Market Returns*. *IRA-International Journal of Management Social Sciences*. Vol. 13, No 02, 48-64.
- Yousafzai, E., & Masih, M. (2018). *Does Shariah Stock Index Lead or lag the Exchange Rate and Macroeconomic Variabel? Evidence from Japan Based on ARDL*. *Munich Personal RePEc Archive*. No. 86373, 1-20.