

PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM BANK KONVENSIONAL DAN BANK SYARIAH: STUDI KASUS BCA DAN BANK PANIN SYARIAH

Hary S. Sundoro

Manajemen, Universitas Bunda Mulia, Jakarta, hsundoro@bundamulia.ac.id

ABSTRAK:

Pasar saham telah memiliki peranan penting dalam perekonomian dimana saham yang telah diperjual belikan dapat berasal dari berbagai macam industri dan salah satunya yaitu industri perbankan. Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, bank umum dapat dibedakan menjadi dua antara lain bank konvensional dan bank Syariah. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pergerakan *return* saham pada bank konvensional mau pun bank Syariah yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor makro ekonomi. Data dikumpulkan mulai dari April 2016 sampai dengan Juni 2018. Metode yang digunakan yaitu VECM. Analisis dilakukan dengan bantuan *Impulse Response Function (IRF)* dan *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan ketika keadaan ekonomi sedang baik yang dapat diketahui dari nilai tukar Rupiah yang sedang menguat dan tingkat bunga acuan yang sedang rendah, maka *return* saham Bank BCA dan Bank Panin Syariah juga sedang meningkat. *Return* saham Bank BCA dan Bank Panin Syariah merespon secara berbeda terhadap tingkat inflasi. Hasil lainnya juga menunjukkan bahwa faktor internal seperti tingkat efisiensi terhadap BOPO; tingkat NPL yang rendah; dan penetapan suku bunga yang menarik yang paling dapat memengaruhi kinerja saham Bank BCA dan Bank Panin Syariah.

Kata kunci: makro ekonomi, perbankan, saham, VECM

ABSTRACT:

The stock market has had an important role in economic where the stocks which have been traded come from many industries and one of them is banking industry. According to Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, the common bank can be divided into conventional bank and Islamic (Sharia) bank. This research is purposed to examine deeply about the movement of the conventional and the Sharia bank stock return which is caused by macroeconomics factors. The data is used from April 2016 until June 2018. The method is VECM. The analysis is described by Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analyzing.

The result of this research describes that when the economic is in good situation where Rupiah exchange rate is tightening and BI 7day is decreasing means either BCA or Bank Panin Syariah stock return is on the rise. BCA and Bank Panin Syariah stock return are different in response to the inflation rate. The result also indicates that internal factors such as efficiency in operating expenses; lower Non Performing Loan margin; interesting interest rate; and so on are the most important factor for BCA and Bank Panin Syariah stock performance.

Keywords: banking, macroeconomics, stock return, VECM

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar saham telah dianggap penting untuk meningkatkan perekonomian karena pasar saham dapat menjadi perantara antara pihak penerbit saham dan investor (Mugambi & Okech, 2016). Saham yang diperjual belikan di pasar modal dapat berasal dari berbagai macam industri dan salah satunya ialah saham di industri perbankan. Saham perbankan yang bergerak di industri keuangan dianggap penting karena dunia perbankan dapat memberikan risiko yang sistemik terhadap industri-industri lainnya (Bustaman, 2013).

Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, bank di Indonesia secara umum dapat dibedakan menjadi dua yaitu bank umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Bank umum dapat dikategorikan sebagai bank yang menjalankan kegiatannya secara konvensional dan secara Syariah. Bank umum konvensional di Indonesia sudah banyak yang terdaftar di BEI, sedangkan bank umum Syariah hanya Bank Panin Syariah yang baru terdaftar di BEI.

Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, bank umum dapat menerima simpanan dalam bentuk giro; deposito; sertifikat deposito; tabungan dan atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu, selain itu bank konvensional dapat memberikan kredit. Bank umum dengan prinsip Syariah menjalankan kegiatannya berdasarkan prinsip Syariah antara lain prinsip bagi hasil (*mudharabah*); prinsip penyertaan modal (*musharakah*) dan prinsip-prinsip Syariah lainnya yang telah didaftarkan pada Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998.

Kegiatan operasional yang berbeda antara bank umum konvensional dengan bank umum Syariah dapat memungkinkan hasil bisnis yang diperoleh kedua jenis bank tersebut akan berbeda. Hal tersebut dapat dilihat dari harga sahamnya, namun demikian investor tidak mempertimbangkan untuk membeli saham di bank konvensional atau pun di bank Syariah. Secara umum, keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim, 2005). Berarti, investor akan membeli atau menjual saham yang mereka miliki pada saat harga sahamnya sedang baik.

Berdasarkan keterangan-keterangan di atas berarti harga saham pada perusahaan-perusahaan perbankan baik itu pada bank konvensional mau pun bank Syariah mengalami fluktuatif. Jika harga saham selalu berfluktuasi dan tidak dapat diprediksi, maka hal tersebut dapat merugikan pihak investor yang akhirnya mereka akan ragu untuk membeli saham yang diterbitkan oleh emiten. Oleh karena itu diperlukannya sebuah tolak ukur untuk mengetahui pergerakan *return* saham di industri perbankan.

Return saham dapat mencerminkan seutuhnya keadaan makro ekonomi suatu negara (Chong & Goh, 2003). Berarti, *return* saham setiap perusahaan memiliki hubungan dengan keadaan makro ekonomi di suatu negara. Muradoglu *et al.*, (2000) menunjukkan bahwa perubahan *return* saham dapat disebabkan oleh makro ekonomi pada negara-negara maju. Model APT (Arbitrage Pricing Theory) yang dikembangkan oleh Ross (1976) menunjukkan juga bahwa fundamental makro ekonomi dapat memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas berarti pergerakan *return* saham pada Bank BCA sebagai bank konvensional dan Bank Panin Syariah sebagai bank Syariah dapat juga terpengaruh oleh kondisi makro ekonomi di negara yang bersangkutan. Para pihak

terkait dapat menggunakan informasi keadaan makro ekonomi untuk memprediksi pergerakan *return* saham pada bank BCA mau pun Bank Panin Syariah. Dengan mengetahui indikator peubah *return* saham pada perusahaan-perusahaan perbankan maka para pihak terkait dapat menghindari kerugian yang mungkin timbul.

Beberapa penelitian sebelumnya masih banyak yang membahas pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham pada berbagai macam industri dan masih jarang yang membahas pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan perbankan. Selain itu penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui keefektifan pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham pada bank konvensional yang diwakili oleh BCA mau pun bank Syariah yang diwakilki oleh Bank Panin Syariah.

Rumusan Masalah

Penelitian ini akan membahas permasalahan-permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut: 1). Bagaimana pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *return* saham pada bank konvensional yang diwakili oleh Bank BCA dan *return* saham pada bank Syariah yang diwakili oleh Bank Panin Syariah? 2). Apakah faktor makro ekonomi memberikan pengaruh yang sama atau berbeda terhadap *return* saham pada bank konvensional dan bank Syariah?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab semua rumusan masalah yang ada. Pertama, untuk meramalkan pengaruh faktor makro ekonomi (terdiri dari: tingkat bunga BI *7day*, inflasi, nilai tukar dan IPI) terhadap *return* saham BCA dan Bank Panin Syariah. Kedua, untuk mengetahui faktor makro ekonomi dapat memberikan pengaruh yang sama atau berbeda terhadap *return* saham pada bank konvensional dan bank Syariah.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Saham merupakan salah satu sekuritas yang memiliki risiko cukup tinggi karena adanya ketidakpastian pendapatan yang diterima oleh investor. Terdapat dua model yang dapat digunakan untuk memprediksi hubungan risiko dan pendapatan (*return*) yaitu: CAPM dan APT (Mugambi & Okech, 2016).

Risiko yang dijadikan ukuran kepekaan pengembalian keuntungan dalam saham di CAPM diwakili oleh β (*beta*). Semakin tinggi tingkat risiko saham (*beta*), maka semakin tinggi tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan investor. Model APT pertama kali dikenalkan oleh Ross (1976). Model ini menjelaskan hubungan antara pengembalian keuntungan pada suatu kumpulan aset atau suatu aset tunggal dengan risiko aset yang dapat diwakili oleh variabel-variabel makro ekonomi.

Penelitian ini menggunakan model APT dalam membahas risiko-risiko untuk *return* saham. Model APT yang dikenalkan oleh Ross (1976) berasumsi bahwa risiko-risiko pada *return* saham dapat berasal dari gejala makro ekonomi. Fundamental makro ekonomi dapat terdiri dari: tingkat bunga, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi.

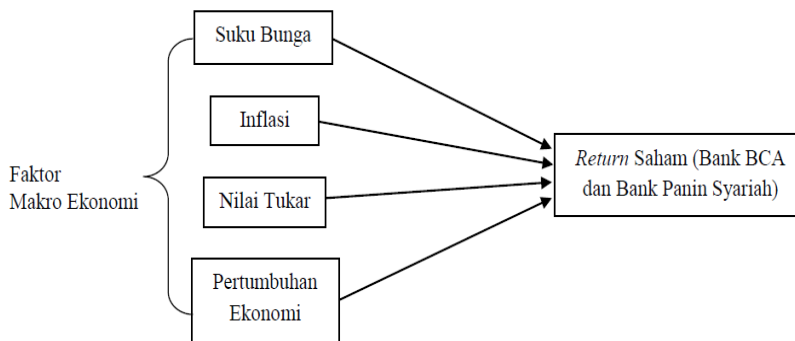
Mugambi & Okech (2016) menggunakan fundamental makro ekonomi yang diwakili oleh inflasi; tingkat bunga; nilai tukar dan GDP. Kirui *et al.*, (2014) juga menggunakan beberapa variabel fundamental makro ekonomi seperti tingkat bunga; inflasi; nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi sebagai pengaruh terhadap *return* saham.

Bernanke & Kuttner (2005) menemukan bahwa kebijakan moneter melalui perubahan tingkat bunga The Fed akan memengaruhi pasar saham. Hasil temuan dari Mugambi & Okech (2016) menyimpulkan kenaikan 1% inflasi menyebabkan *return-return* saham perbankan akan meningkat sebesar 7,58%.

Penelitian yang dilakukan oleh Laing (2010) menemukan bahwa nilai tukar USD terhadap Ringgit Malaysia dapat memengaruhi *return* saham di pasar saham Malaysia. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Reddy (2012) juga menemukan bahwa keadaan ekonomi yang baik di suatu negara akan memberikan dampak secara positif pada pasar saham.

Rerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk meramalkan pengaruh tingkat bunga, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham bank konvensional yang diwakili oleh Bank BCA dan bank Syariah yang diwakili oleh Bank Panin Syariah. Untuk lebih jelasnya rerangka pemikiran penelitian ini dapat ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1. Rerangka Pemikiran
Sumber: Peneliti, 2018

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time series* (kurun waktu). Periode penelitiannya dilakukan secara bulanan mulai dari April 2016 sampai dengan Juni 2018. Sumber data diperoleh berdasarkan informasi yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang terkait. Lembaga-lembaga tersebut antara lain Yahoo Finance, Bank Indonesia (BI), dan BPS. Pada umumnya, data yang digunakan pada penelitian ini dirangkum ke dalam tabel 1.

Dari tabel 1, satuan ukur pada data di semua variabel penelitian ini memiliki perbedaan. Hampir semua variabel memiliki data dengan satuan persen, tetapi hanya variabel nilai tukar memiliki data dengan satuannya dalam nilai mata uang. Oleh karena itu untuk menyamakan satuan ukur pada data di semua variabel penelitian ini, maka satuan ukur semua data diubah ke dalam satuan persen supaya menyamakan dengan satuan variabel *return* saham.

Return saham terdapat dua jenis yaitu deviden dan *capital gain* (Darmadji *et al.*, 2011). Penelitian ini mengkategorikan *return* saham sebagai *capital gain*. Oleh karena itu, harga saham Bank BCA dan Bank Panin Syariah yang diperoleh dari Yahoo Finance kemudian diolah menjadi *return* saham.

Tabel 1. Jenis Data, Simbol, Satuan dan Sumber Data

No.	Jenis Variabel	Simbol	Satuan	Sumber Data
1.	Return saham Bank BCA	RBCA	Persen	Yahoo Finance dan diolah
2.	Return saham Bank Panin Syariah	RBPS	Persen	Yahoo Finance dan diolah
3.	BI 7day REPO Rate	BIRATE	Persen	Bank Indonesia
4.	Inflasi	CPI	Persen	Bank Indonesia
5.	Nilai tukar Rupiah/USD	KRP	Ribuan Rp.	Bank Indonesia dan diolah
6.	Pertumbuhan ekonomi	IPI	Persen	BPS

Sumber: Gabungan beberapa sumber, 2018

Alat Analisis

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan VECM (*Vector Error Correction Model*) karena metode ini dapat dilakukan jika data penelitian merupakan data *time series*. VECM digunakan jika data yang diperoleh kemudian stasioner pada tahap turunan dan terdapat kointegrasi (Verbeek, 2000). Uji stasioneritas merupakan uji yang sangat penting dalam analisis *time series* karena uji tersebut dapat menunjukkan validitas sebuah pengukuran.

Model VECM digunakan dalam penelitian ini karena kemampuannya dalam menyediakan alat-alat analisis seperti *Impulse Response Function* (IRF), yang digunakan untuk mengetahui berapa lama pengaruh guncangan dari satu variabel terhadap variabel yang lain tersebut terjadi, dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), yang digunakan untuk memperkirakan persentase kontribusi masing-masing variabel terhadap perubahan variabel tertentu.

Secara umum, model persamaan regresi dalam VECM dapat dituliskan sebagai berikut (Verbeek, 2000) :

$$\Delta Y_t = \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Y_{t-1} - \gamma \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- Γ = Koefisien keterhubungan jangka pendek
- β = Koefisien keterhubungan jangka panjang
- γ = Kecepatan menuju keseimbangan (*speed adjustment*)
- Y_t = Variabel-variabel *endogenous* yang digunakan dalam model

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

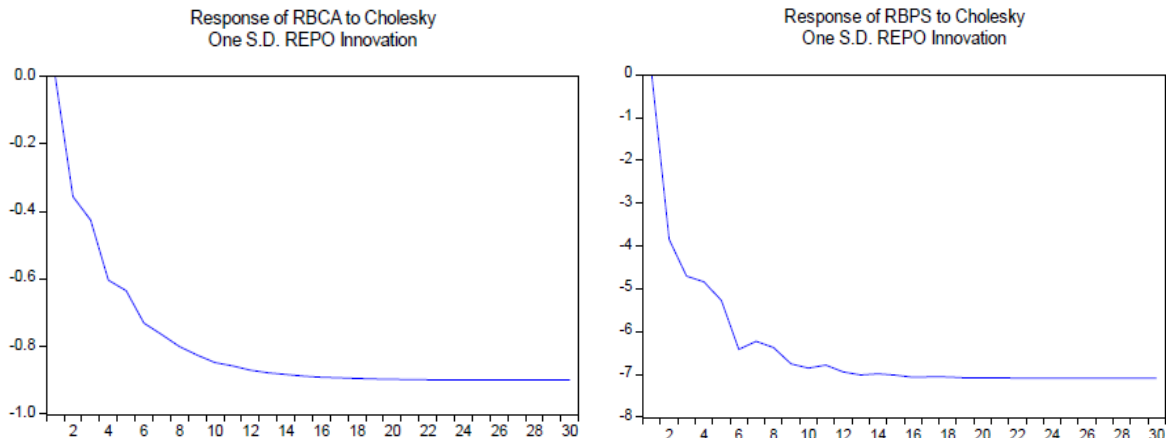
Analisis *Impulse Response Function* (IRF)

Uji IRF menunjukkan bagaimana tanggapan dari setiap variabel endogen sepanjang waktu terhadap kejutan dari variabel itu sendiri dan variabel endogen lainnya. Selain itu, IRF juga digunakan untuk mengetahui berapa lama pengaruh guncangan dari satu variabel terhadap variabel yang lain tersebut terjadi.

BI 7day terhadap Return Saham

Dari gambar 2 dapat diketahui bahwa perubahan BI 7day menyebabkan return saham BCA maupun Bank Panin Syariah menanggapi secara negatif. Hasil uji IRF pada gambar 2 berarti telah sesuai dengan teori dari Mugambi & Okech (2016). Mereka menggunakan fundamental makro ekonomi yang diwakili oleh inflasi; tingkat bunga;

nilai tukar dan GDP. Mereka menganalisis pengaruh variabel-variabel makro ekonomi tersebut terhadap *return* saham pada perbankan di Kenya. Hasil temuan mereka adalah pada saat tingkat bunga acuan naik, maka para investor akan beralih pada surat perbendaharaan negara (T-bills) dan hal tersebut akan membuat *return* saham perbankan akan turun.



Gambar 2. Pengaruh BI 7day terhadap *Return* Saham Perbankan

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

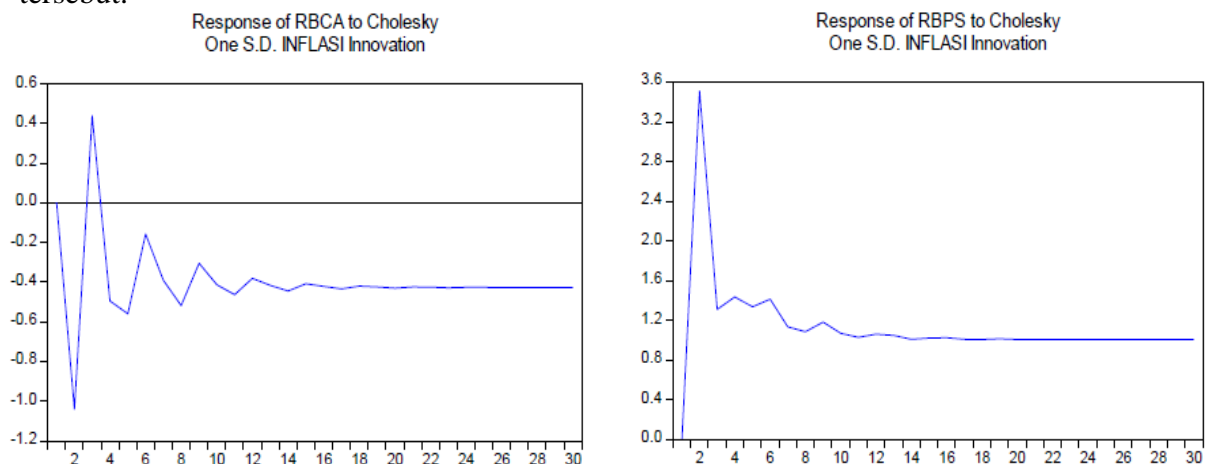
Sellin (2001) menyatakan bahwa pada saat pemerintah mengaplikasikan kebijakan moneter kontraktif, maka harga saham akan mengalami penurunan. Pada saat pemerintah menetapkan kebijakan moneter ekspansif, maka harga saham akan mengalami kenaikan. Hasil temuan dari Bernanke & Kuttner (2005) juga menyatakan bahwa kebijakan moneter melalui perubahan tingkat bunga The Fed akan memengaruhi pasar saham. Ketika The Fed menurunkan suku bunga sebesar 25 *basis point*, maka adanya kenaikan sebesar 1% pada indeks saham pasar modal Amerika.

Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil uji IRF pada gambar 3 menunjukkan bahwa *return* saham BCA dengan *return* saham Bank Panin Syariah menanggapi secara berbeda terhadap perubahan yang terjadi pada Inflasi. *Return* saham BCA menanggapi secara negatif, sedangkan *return* saham Bank Panin Syariah menanggapi secara positif terhadap tingkat inflasi. Hasil temuan yang dilakukan oleh Tripathi & Kumar (2014) telah sesuai dengan respon yang terjadi pada *return* saham BCA terhadap inflasi. Mereka meneliti pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada pasar modal di Brasil, Rusia, India, Cina, dan Afrika Selatan dengan menggunakan data panel untuk periode 2000 sampai dengan 2013. Hasil temuannya menunjukkan inflasi memengaruhi *return* saham secara negatif khususnya di pasar modal Rusia.

Temuan tersebut didukung oleh Fama (1981). Penelitiannya membahas bahwa inflasi dapat memberikan pengaruh secara negatif terhadap *return* saham karena *return* saham secara positif terkait dengan aktivitas bisnis yang nyata dan aktivitas suatu bisnis dapat terkait secara langsung dengan tingkat harga. Oleh karena itu, ketika aktivitas suatu bisnis sedang naik maka tingkat harga akan naik yang akibatnya dapat menyebabkan penurunan daya beli atau pun penurunan tingkat pinjaman hutang pada industri perbankan. Pada akhirnya pendapatan bank akan berkurang yang akibatnya *return* saham bank tersebut akan menurun ketika inflasi sedang naik.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Mugambi & Okech (2016) telah sesuai dengan respon yang terjadi pada *return* saham Bank Panin Syariah terhadap inflasi di penelitian ini. Mereka menyimpulkan kenaikan 1% inflasi menyebabkan *return-return* saham perbankan akan meningkat sebesar 7,58%. Hasil temuan tersebut didukung oleh Choudhry (1998). Penelitiannya membahas pengaruh makro ekonomi yang di dalamnya terdapat variabel inflasi terhadap *return* saham pada empat negara yang memiliki inflasi tinggi yaitu Argentina, Cili, Meksiko dan Venezuela. Hasil temuannya menemukan bahwa inflasi memengaruhi secara positif terhadap *return* saham di ke empat negara tersebut.



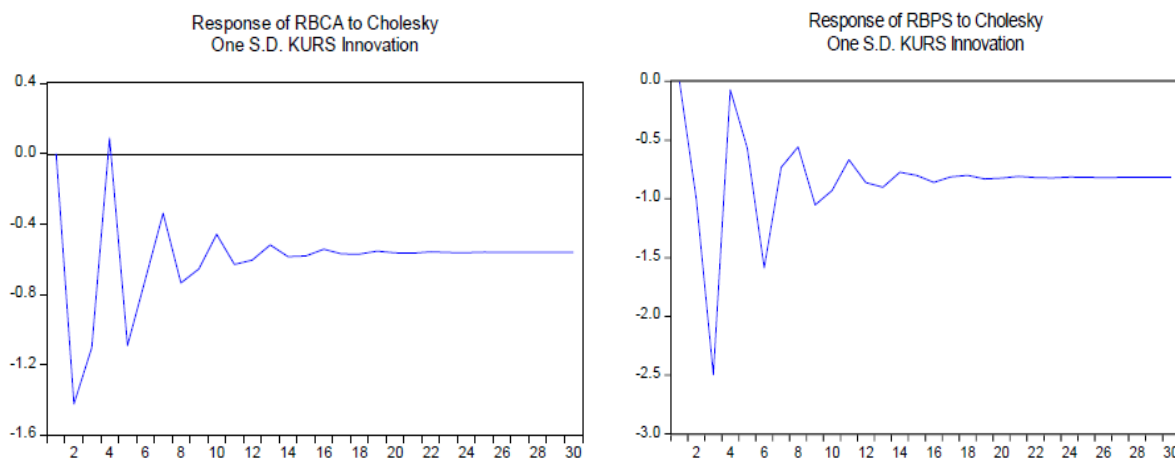
Gambar 3. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham Perbankan

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

Nilai Tukar (Kurs) terhadap *Return* Saham

Dari gambar 4 dapat disimpulkan bahwa guncangan kurs dapat ditanggapi secara negatif oleh *return* saham BCA maupun Bank Panin Syariah. Hal tersebut sesuai dengan temuan dari Laing (2010) bahwa nilai tukar USD terhadap Ringgit Malaysia dapat memengaruhi *return* saham di pasar saham Malaysia. Penelitiannya dilakukan pada periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2009. Penelitian tersebut menemukan ketika nilai Ringgit Malaysia mengalami pelemahan, maka nilai tukar USD terhadap Ringgit Malaysia akan mengalami kenaikan yang nantinya dapat membuat *return* saham turut merosot.

Perera (2015) juga menemukan nilai tukar USD terhadap Sri Lanka Rupee memberikan pengaruh negatif terhadap pasar saham di Sri Lanka. Gaurav *et al.*, (2010) juga menemukan adanya korelasi negatif antara nilai tukar dengan *return* saham. Mugambi & Okech (2016) juga menyimpulkan nilai tukar memengaruhi secara negatif terhadap *return-return* saham perbankan di pasar modal Nairobi. Selama penelitian tersebut menemukan bahwa 50% - 60% investor pada pasar modal Nairobi dikuasai oleh pihak asing. Oleh karena itu pada saat adanya kenaikan nilai mata uang asing di Kenya, maka hal tersebut dapat membuat investor asing mengalami kerugian pada saat ingin mengkonversi mata uang Kenya kembali ke mata uangnya. Kondisi tersebut membuat para investor asing akan ragu membeli saham di pasar modal Kenya dalam jumlah yang banyak, sehingga harga dan *return* saham akan turun.



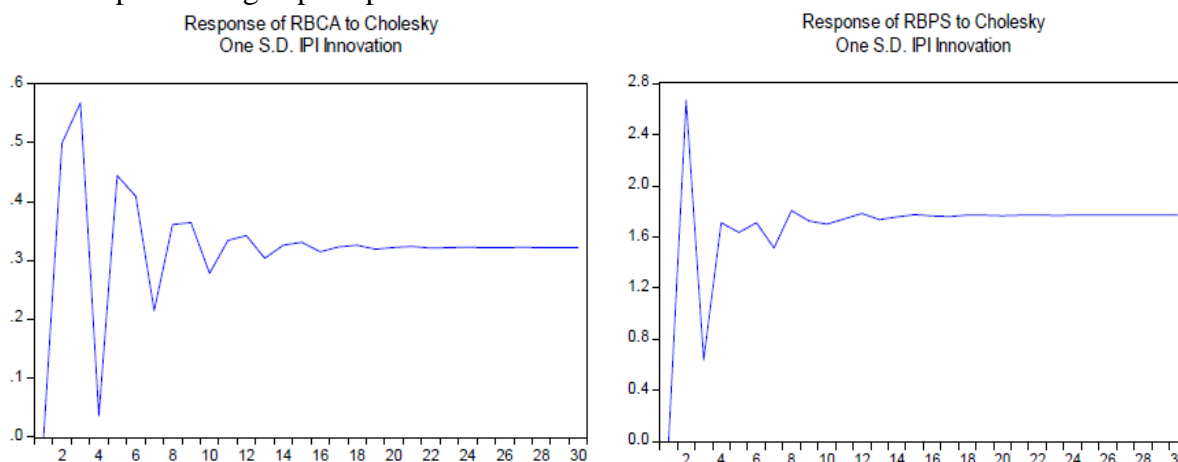
Gambar 4. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham Perbankan

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

Pertumbuhan Ekonomi (IPI) terhadap Return Saham

Hasil uji IRF pada gambar 5 menunjukkan bahwa IPI memengaruhi secara positif terhadap *return* saham BCA maupun Bank Panin Syariah. Hal ini sesuai dengan temuan dari Bekaert & Harvey (1997). Mereka menemukan bahwa keadaan ekonomi yang baik di suatu negara akan memberikan dampak secara positif pada pasar saham. Penelitiannya dilakukan pada negara-negara berkembang (*emerging markets*) dimana pasar saham di negara berkembang lebih sensitif terhadap keadaan ekonomi di suatu negara. Oleh karena itu pada saat keadaan ekonomi sedang tumbuh, maka pasar saham juga akan tumbuh yang ditandai dengan adanya kenaikan *return-return* saham.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Reddy (2012) juga menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat memengaruhi secara positif terhadap *return* saham. Penelitiannya dilakukan pada pasar saham India selama periode 1997 sampai dengan 2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel GDP yang memberikan dampak positif terhadap kenaikan *return-return* saham di India, ketika variabel-variabel makro lainnya memberikan pengaruh negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Hoggarth *et al.*, (1998) juga menyatakan bahwa GDP dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap keuntungan pada perbankan.



Gambar 5. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham Perbankan

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

Analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Analisis FEVD di penelitian ini untuk membahas pengaruh faktor makro ekonomi yang terdiri dari BI 7day, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham BCA dan *return* saham Bank Panin Syariah. Analisis dengan menggunakan dekomposisi varian dapat memberikan informasi mengenai berapa persen kontribusi pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel lainnya, jika dibandingkan secara keseluruhan.

FEVD Return Saham BCA

Pada awal periode semua variabel bebas penelitian ini yang terdiri dari BI 7day, inflasi, kurs, dan pertumbuhan ekonomi tidak memberikan pengaruh sekali pun terhadap *return* saham BCA. Mulai periode ke 2, kesemua variabel bebas penelitian ini mulai memengaruhi *return* saham BCA seperti pada tabel 2. Begitu pula BI 7day REPO, inflasi, kurs, dan pertumbuhan ekonomi mulai periode ke 27 sampai dengan seterusnya memberikan pengaruh yang konstan berturut-turut terhadap *return* saham BCA pada kisaran 3,5%; 1,1%; 2,2%; dan 0,6%. Justru variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pergerakan *return* saham BCA yaitu *return* saham BCA itu sendiri dengan pengaruhnya sebesar sekitar 92,4%.

Tabel 2. Hasil Uji FEVD Return Saham BCA

Period	S.E.	RBCA	REPO	INFLASI	KURS	IPI
1	6.070910	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.986866	92.94155	0.259338	2.212896	4.075764	0.510452
3	8.466126	92.56893	0.429365	1.775795	4.428038	0.797876
4	9.253490	93.05709	0.785049	1.772478	3.715989	0.669394
5	10.29676	92.43272	1.014459	1.726621	4.099479	0.726723
27	22.34636	92.41443	3.551855	1.123232	2.289047	0.621433
28	22.74542	92.40762	3.584910	1.119265	2.268363	0.619838
29	23.13765	92.40108	3.515745	1.115649	2.249167	0.618362
30	23.52334	92.39491	3.544591	1.112212	2.231281	0.617004

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

FEVD Return Saham Bank Panin Syariah

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa semua variabel bebas di penelitian ini yang terdiri dari BI 7day, inflasi, kurs, dan pertumbuhan ekonomi tidak memengaruhi *return* saham Bank Panin Syariah pada awal periode. Namun, pada periode ke 2 justru semua variabel bebas tersebut mulai memengaruhi *return* saham Bank Panin Syariah. Pada periode ke 40 sampai dengan seterusnya, BI 7day REPO, inflasi, kurs, dan pertumbuhan ekonomi mulai memberikan pengaruh secara konstan terhadap *return* saham Bank Panin Syariah masing-masing sebagai berikut 28%; 0,84%; 0,50%; dan 1,9%. Justru variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pergerakan *return* saham Bank Panin Syariah yaitu *return* saham Bank Panin Syariah itu sendiri dengan pengaruhnya sebesar sekitar 68,6%.

Tabel 3. Hasil Uji FEVD Return Saham Bank Panin Syariah

Period	S.E.	RBPS	REPO	INFLASI	KURS	IPI
1	15.88607	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	18.95280	90.18903	4.117673	3.428830	0.283769	1.980700
3	22.97880	87.54998	6.994020	2.657404	1.373654	1.424942
4	25.60821	85.64408	9.201848	2.453812	1.106825	1.593435
5	28.20565	84.07179	11.07885	2.246937	0.952932	1.649489
6	30.99549	81.74960	13.46036	2.068121	1.051472	1.670454
11	41.71214	76.02311	19.96467	1.490757	0.768331	1.753128
12	43.60936	75.26231	20.80162	1.422979	0.741948	1.771141
40	80.34842	68.88182	27.86960	0.860902	0.509987	1.877695
41	81.35540	68.81408	27.94454	0.854991	0.507530	1.878867
42	82.35007	68.74958	28.01588	0.849364	0.505193	1.879982
43	83.33287	68.68811	28.08388	0.844001	0.502965	1.881045

Sumber: *E-Views*, data diolah 2018

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Return saham BCA dan *return* saham Bank Panin Syariah akan bergerak secara fluktuatif karena dapat disebabkan oleh semua variabel yang terdapat pada faktor makro ekonomi antara lain BI 7day, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Berarti kesemua variabel makro ekonomi pada penelitian ini dapat digunakan untuk meramalkan pergerakan *return* saham BCA maupun *return* saham Bank Panin Syariah.

Return saham BCA selama periode penelitian akan mengalami peningkatan ketika keadaan ekonomi di Indonesia sedang mengalami peningkatan. Keadaan ekonomi yang baik dapat diketahui ketika tingkat inflasi yang sedang rendah mau pun nilai tukar Rupiah sedang mengalami penguatan. Selama periode penelitian dapat diketahui bahwa pemerintah Indonesia sedang melakukan kebijakan ekspansif dimana hal ini dapat dilihat dari penurunan bunga acuan (BI 7day) yang dapat memacu peningkatan investasi. Oleh karena itu, tingkat kredit akan naik yang akibatnya keuntungan BCA akan naik dimana hal ini dapat dilihat dari adanya peningkatan harga saham BCA dari April 2016 sampai dengan Juni 2018 sebesar 70%.

Return saham Bank Panin Syariah selama periode penelitian juga akan mengalami hal yang sama yaitu akan mengalami peningkatan ketika keadaan ekonomi Indonesia sedang mengalami peningkatan. Penguatan nilai tukar Rupiah mau pun penurunan BI 7 day dapat juga meningkatkan *return* saham Bank Panin Syariah. Namun sebaliknya, respons *return* saham Bank Panin Syariah berbeda dengan *return* saham BCA dalam menanggapi perubahan inflasi. Bank Syariah justru akan meningkatkan kegiatan pembiayaannya dalam bentuk *akad mudharabah* karena alternatif penempatan likuiditas bank Syariah masih terbatas. Bank Syariah akan mengambil kesempatan pada saat bank konvensional meningkatkan tingkat bunga kredit ketika bunga acuan sedang naik karena inflasi.

Dari hasil uji *variance decomposition*, penelitian ini menemukan bahwa variabel yang memberikan pengaruh terbesar terhadap perubahan *return* saham BCA mau pun *return* saham Bank Panin Syariah justru adalah variabel *return* saham pada kedua jenis bank tersebut. Walau pun kesemua variabel makro ekonomi yang terdiri dari BI 7day, inflasi, kurs dan pertumbuhan ekonomi dapat memberikan pengaruh terhadap

pergerakan *return* saham BCA mau pun *return* saham Bank Panin Syariah, tetapi justru faktor internal yang dapat memengaruhi kinerja saham pada kedua bank tersebut. Pihak manajemen BCA dapat fokus pada strategi pemasaran, efisiensi pada Beban Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO), dan bahkan meningkatkan efisiensi dari sisi NPL agar kinerja saham BCA dapat memiliki performa yang positif. Begitu pula, pihak manajemen Bank Panin Syariah dapat memperhatikan tingkat *nisbah* (bagi hasil) mau pun kelancaran usaha bersama dari *akad mudharabah* agar kinerja saham mereka positif.

Implikasi

Kontributor terbesar terhadap pergerakan *return* saham BCA mau pun *return* saham Bank Panin Syariah selama periode penelitian ini adalah variabel *return* saham itu sendiri. Dengan demikian, manajemen pada kedua bank tersebut harus memperhatikan faktor internal mereka. Pihak manajemen BCA dapat fokus pada strategi pemasaran, efisiensi pada Beban Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO), dan bahkan meningkatkan efisiensi dari sisi Non Performing Loan (NPL). Begitu pula untuk manajemen Bank Panin Syariah, mereka dapat memperhatikan tingkat *nisbah* yang akan mereka berikan dan mereka juga harus memastikan kelancaran usaha bersama dari *akad mudharabah* yang mereka berikan pada nasabahnya.

Dari hasil penelitian, pada saat ada indikasi adanya pertumbuhan ekonomi yang positif, maka investor dapat segera melakukan pembelian saham BCA mau pun Bank Panin Syariah. Begitu pula, ketika ada indikasi nilai tukar Rupiah akan menguat mau pun ada indikasi kebijakan moneter ekspansif, maka investor dapat juga melakukan pembelian saham pada kedua jenis bank tersebut. Respon yang dihadapi oleh bank konvensional mau pun bank Syariah terhadap inflasi akan berbeda. Pada saat adanya indikasi kenaikan inflasi, maka investor dapat segera menjual saham BCA. Namun sebaliknya, pada saat ada indikasi kenaikan inflasi, maka investor justru dapat membeli saham Bank Panin Syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Bekaert, G., dan Harvey, C. (1997). Emerging Equity Market Volatility. *Journal of Financial Economics*, 43: 29-77.
- Bernanke, B. S., dan Kuttner, K. N. (2005). What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?. *The Journal of Finance*, Vol LX No 3.
- Chong, C. S., dan Goh, K. L. (2003). Linkages of economic activity, stock prices and monetary policy: the case of Malaysia.
- Choudhry, T. (1998). Inflation and Rates of Return on Stocks: Evidence from High Inflation Countries. *Discussion Paper, University of Wales Swansea, Department of Economics*.
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, H.M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money. *American Economic Review*, 71 (545-565).
- Gaurav, A., Aniruddh, K., dan Ankita, S. (2010). A Study of Exchange Rates Movement and Stock Market Volatility. *International Journal of Business and Management*, Volume 5 No 12 (62 – 73).
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hoggarth, G., Milne, A., dan Wood, G. (1998). Financial Innovation and Financial Stability: Some Lessons from Germany and the UK. *Financial Stability Review Bank of England*, 5 (55-68).
- Kirui, E., Wawire, H.W., dan Onono, P.O. (2014). Macroeconomic Variables, Volatility and Stock Returns: A Case of Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (8).
- Laing, B. H. (2010). *The Effects of Interest Rate and Exchange Rate on Stock Returns* [thesis]. Malaysia: University Utara Malaysia.
- Mugambi, M., dan Okech, T.C. (2016). Effect of Macroeconomics Variables on Stock Returns of Listed Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol IV Issue 6: UK.
- Muradoglu, G., Metin, K., dan Argac, R. (2000). Is There a Long-Run Relationship between Stock Returns and Monetary Variables: Evidence from an Emerging Market. *Applied Financial Economics*, Vol 11 (641-649).
- Perera, M. (2015). *The Effect of Foreign Exchange Market Returns on Stock Market Performance in Sri Lanka*. Conference Paper.
- Reddy, L. D. (2012). Impact of Inflation and GDP on Stock Market Returns in India. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol 1 (No 6).
- Ross, S.A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economics*, Vol 13 (341-360).
- Sellin, P. (2001). Monetary Policy and The Stock Market: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15 (4), pp 491-539.
- Tripathi, V., dan Kumar, A. (2014). Relationship between Inflation and Stock Returns – Evidence from BRICS Markets Using Panel Co Integration Test. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4 (2). ISSN: 2162-3082.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.
- Verbeek, M. 2000. *A guide to modern Econometrics*. New York (US): Wiley.