

## **BAB V**

### **PEMBAHASAN**

#### **A. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.**

Berdasarkan pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Kenaikan atau penurunan inflasi akan berdampak pada kenaikan dan penurunan *return* saham, nilai inflasi yang sangat tinggi akan cenderung disertai dengan tingkat pengembalian investasi pada saham syariah yang rendah.

Inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling penting dan memiliki pengaruh besar baik pada sektor riil maupun sektor keuangan. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyebutkan bahwa inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan, maka profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham.<sup>164</sup> Tingkat inflasi selain merupakan sinyal negatif juga dapat berpengaruh positif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi yang lambat.<sup>165</sup>

---

<sup>164</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi....*, hlm. 343

<sup>165</sup>Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm. 161

Sehingga inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi, yang akan berakibat buruk terhadap harga dan pendapatan. Kondisi tersebut akhirnya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perbankan, asumsinya apabila dana dari perusahaan yang diperoleh merupakan dana yang diperoleh dari pinjaman bank. Sehingga dengan demikian semakin tinggi tingkat inflasi maka mengakibatkan tingkat profitabilitas bank menjadi menurun, disebabkan karena adanya beberapa kredit/pembiayaan yang mengalami macet. Selain itu, ketika inflasi meningkat maka kebutuhan akan dana oleh investor juga akan mengalami peningkatan. Sehingga, investor cenderung menjual saham daripada membeli saham. Hal ini mengakibatkan tingginya penawaran dan rendahnya permintaan yang berakibat pada turunnya harga saham dan juga *return* saham.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Fathimah Mayfi dan Dudi Rudianto<sup>166</sup> yang diperkuat penelitian Penelitian yang dilakukan oleh Kadek Windi Andyani dan I Ketut Mustanda<sup>167</sup> menunjukkan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Nilai inflasi yang sangat tinggi cenderung disertai dengan tingkat pengembalian *return* saham *Jakarta Islamic Index* yang rendah. Karena inflasi cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan. Berarti margin keuntungan perusahaan menjadi lebih rendah dan dampak lebih lanjut menjadikan harga sahamnya di bursa efek menjadi menurun. Penurunan margin keuntungan akan menyebabkan investor

---

<sup>166</sup>Fathimah Mayfi dan Dudi Rudianto, "Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap *Return* Saham", *Jurnal MIX*, Vol 4, No.3, Oktober 2014

<sup>167</sup>Kadek Windi Andyani dan I Ketut Mustanda, "Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap *Return* Saham", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 4, 2018

tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Dilihat dari sisi investor, tingginya tingkat inflasi dapat mengurangi nilai keuntungan dan juga mengurangi daya beli modal investasinya. Dengan demikian jika inflasi naik, maka harga saham akan menurun yang juga diikuti menurunnya *return* saham.

Kenaikan inflasi yang tinggi mengakibatkan perbankan juga akan merespon hal tersebut. Berdasarkan penelitian Muhammad Faisal Amrillah yang menunjukkan hasil bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Menyebutkan bahwa perbankan akan merespon dengan menaikkan suku bunga simpanan dan berlanjut ke suku bunga kredit. Kenaikan suku bunga simpanan dilakukan untuk menjaga agar nasabah yang sensitif terhadap inflasi mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Di sisi lain bank sangat membutuhkan dana untuk menjaga likuiditasnya tetap sehat, karena bank bisa bangkrut karena krisis likuiditas. Oleh sebab itu para pelaku pasar modal lebih memandang inflasi sebagai suatu resiko yang harus dihindari. Pemilik saham dan pelaku pasar modal akan lebih suka melepas saham yang mereka miliki ketika inflasi tinggi sehingga *return* saham yang di dapatkan di sektor perbankan akan menurun.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Martien Rachmawati dan Nisfaul Laila<sup>168</sup> bahwa secara parsial inflasi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap ISSI. Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat inflasi tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Investor tidak

---

<sup>168</sup>Martien Rachmawati dan Nisfaul Laila, "Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal JESTT Vol.2, No.11, November 2015*

menggunakan tingkat inflasi sebagai tolak ukur atau bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan untuk melakukan investasi. Investor cenderung melakukan pengamatan pada faktor lain yang dapat mempengaruhi saham seperti suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dalam menentukan keputusan investasinya.

#### **B. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.**

Berdasarkan pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel Nilai berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, artinya apabila nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun, hal ini disebabkan harga mata uang asing yang tinggi perdagangan di bursa efek akan semakin lesu.

Nilai tukar dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika (USD) , dikarenakan nilai Dollar Amerika Serikat masih menjadi acuan utama mata uang dunia dan acuan utama pertukaran uang di dunia. Dari hasil pengujian di atas bahwa perubahan nilai tukar akan memberikan kontribusi negatif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. yang berarti bahwa menguatnya atau melemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD akan berdampak pada kenaikan dan penurunan *return* saham.

Teori menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik dapat memberikan dampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam mata uang asing sedangkan produk emiten dijual didalam negeri. Hal tersebut

mengakibatkan penurunan harga saham di BEI yang berakibat terhadap penurunan *return* saham.<sup>169</sup> Apabila kurs rupiah terapresiasi terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor sebagai bahan baku produksinya.<sup>170</sup>

Meningkatnya valuta asing yang akhirnya investor akan lebih memilih menanamkan modalnya kedalam mata uang asing dari pada menginvestasikan dalam bentuk saham yang berakibat turunnya harga saham sehingga juga akan berakibat pada penurunan *return* saham. Dan sebaliknya apabila nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri maka harga saham akan naik disebabkan turunnya mata uang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Penelitian ini didukung oleh Ayu Tri Utami dan Leo Herlambang<sup>171</sup> bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Apabila mata uang rupiah mengalami depresiasi atau melemah, maka harga barang luar negeri akan menjadi lebih mahal dan impor akan melemah. Melemahnya impor berimbas pada kinerja perusahaan sehingga harga saham menurun yang akan berdampak pada turunnya *return* saham. Selain itu investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk mata uang asing dibandingkan berinvestasi pada surat-surat berharga. Hal ini akan menyebabkan investor melepas sahamnya sehingga *return* saham akan menurun.

---

<sup>169</sup>Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*....., hlm. 202

<sup>170</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*....., hlm. 344

<sup>171</sup>Ayu Tri Utami dan Leo Herlambang, "Pengaruh Variabel Makro terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 hingga November 2015", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol.3 No.1, 1 Januari 2016

Penelitian yang juga dilakukan oleh Vitra Islami Ananda Widyasa dan Saparila Worokinasih<sup>172</sup> menghasilkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif. Sehingga dapat diartikan bahwa investor saham mencermati pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD untuk membuat keputusan investasi. Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang akan direaksi oleh pasar modal sehingga faktor tersebut berpotensi untuk mempengaruhi terbentuknya harga saham.

Penelitian yang dilakukan Muhammad Faisal Amrillah<sup>173</sup> yang juga menunjukkan hasil bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, hasil temuan menyimpulkan bahwa jika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi maka *return* saham akan menurun. Hal tersebut terjadi karena melemahnya kurs akan meningkatkan biaya perusahaan yang mendapatkan permodalan dari perbankan. Asumsinya, jika kinerja perusahaan menurun, kemampuan membayar kredit pun melemah. Sehingga berpotensi semakin banyaknya *non performing loan* (NPL) atau kredit macet yang mengancam stabilitas perbankan. Apabila stabilitas perbankan menurun maka harga saham perusahaan tersebut akan jatuh yang pada akhirnya berdampak pada turunnya *return* saham.

---

<sup>172</sup>Vitra Islami Ananda Widyasa dan Saparila Worokinasih, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 60, No.1, Juli 2018

<sup>173</sup>Muhammad Faial Amrillah, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2014)", *Jurnal Valuta* Vol.2 No.2, Oktober 2016

### **C. Pengaruh BI 7-Day Repo Rate terhadap Return Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.**

Berdasarkan pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel BI 7-Day Repo Rate berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Meningkatnya suku bunga acuan Bank Indonesia akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham. Begitu pula sebaliknya, jika nilai suku bunga acuan turun maka *return* saham juga akan turun.

Perubahan tingkat suku bunga yang tinggi maka akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan atas suku bunga yang disyaratkan pada investasi suatu saham. Selain itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada investasi berupa tabungan ataupun deposito pada perbankan.<sup>174</sup> Hal tersebut terjadi karena kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia akan direspon oleh bank konvensional sebagai penetapan suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman.

Dalam penelitian ini bertolak belakang dengan teori di atas. Kenaikan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia yaitu BI 7-Day Repo Rate berpengaruh terhadap *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk hal ini diperkuat

---

<sup>174</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*....., hlm. 343

dengan penelitian Desi Marilyn Swandayani dan Rohmawati Kusumaningtias<sup>175</sup> yang menyebutkan bahwa dalam menentukan tingkat bagi hasil baik dalam pendanaan maupun pembiayaan, bank syariah masih mengacu kepada tingkat suku bunga umum sebagai *equivalent rate* atau masih dijadikan *benchmark* dalam penentuan margin bagi hasil (*profit sharing*).<sup>176</sup>

Suku bunga acuan yang naik akan direspon oleh bank konvensional, akan tetapi profitabilitas bank syariah tetap akan meningkat. Hal tersebut disebabkan karena bank syariah juga akan melakukan kebijakan internal dengan menaikkan tingkat nisbah bagi hasil yang ditawarkan. Dengan demikian ketika suku bunga acuan meningkat maka kecenderungan investasi pada bank syariah berupa tabungan ataupun deposito pada perbankan akan semakin diminati oleh investor. Skala perusahaan yang baik akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga harga saham dapat bertahan pada pasar modal dan akan menyebabkan kecenderungan meningkatnya *return* saham perusahaan. Hal tersebut terbukti bahwa peningkatan suku bunga acuan BI *7-Day Repo Rate* pada periode tahun 2016 samapi dengan 2019 juga meningkatkan *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.

---

<sup>175</sup>Desi Marilyn Swandayani dan Rohmawati Kusumaningtias, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas dan Jumlah Uang Beredar terhadap Profitabilitas pad Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2005-2009", *Jurnal Akuntansi Akrua* Vol.3 No.1 Tahun 2012

<sup>176</sup>Adiwarman A Karim, *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*, (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2006), hlm. 272



#### **D. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap *Return* Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.**

Berdasarkan pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel Produk Domestik Bruto (PDB) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Hal ini berarti, berapapun nilai pada PDB belum memberikan pengaruh yang berarti pada tingkat *return* saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.

Produk Domestik Bruto (PDFB) merupakan ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.<sup>177</sup> Peningkatan PDB pada suatu negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut. Adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa sehingga memperluas perkembangan investasi di sektor riil.

Penelitian ini bertolak belakang dengan teori di atas hal ini disebabkan pada tahun pengamatan yaitu 2016 sampai dengan 2019 pertumbuhan ekonomi PDB menunjukkan penurunan. Selain itu adanya perkembangan investasi di sektor riil tidak diikuti dengan peningkatan investasi pasar modal. Penelitian ini

---

<sup>177</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*...., hlm. 342

didukung oleh penelitian Suramaya Suci Kewal<sup>178</sup> bahwa PDB tidak memiliki pengaruh karena peningkatan pertumbuhan ekonomi belum tentu meningkatkan pendapatan perkapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB.

**E. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI 7-Day Repo Rate, Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk.**

Berdasarkan pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, BI 7-Days Repo Rate, dan produk domestik bruto secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Hal tersebut disebabkan karena lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari.

Dalam industri perbankan merupakan salah satu sektor yang akan menarik perhatian para investor untuk menginvestasikan kelebihan dananya agar mendapatkan keuntungan, yaitu dengan menabung atau dengan membeli saham yang ditawarkan oleh bank-bank tersebut. Pada dasarnya semua investor menginginkan *return* yang setinggi-tingginya dari suatu investasi yang dilakukan. Dengan demikian investor akan selalu mencari jalan agar memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dari biaya yang ditanggungnya. Pengamatan dari berbagai faktor akan dilakukan, seperti halnya pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel

---

<sup>178</sup>Suramaya Suci Kewal, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan", *Jurnal Economia*, Vol.8 No.1 April 2012

makroekonomi dipercaya dapat membantu investor dalam meramalkan apa yang terjadi pada perubahan pasar modal.<sup>179</sup>

Penelitian ini didukung oleh penelitian Vitra Islami Ananda Widyasa dan Saparila Worokinasih<sup>180</sup> menunjukkan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam membuat keputusan investasi yang menguntungkan, kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna sehingga investor perlu memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel makro. Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang akan direaksi oleh pasar modal sehingga faktor tersebut berpotensi untuk mempengaruhi terbentuknya harga saham. Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi merupakan salah satu bentuk risiko dalam melakukan investasi.<sup>181</sup>

---

<sup>179</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori...*, hlm. 346

<sup>180</sup>Vitra Islami Ananda Widyasa dan Saparila Worokinasih, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 60, No.1, Juli 2018

<sup>181</sup>Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori...*, hlm. 341