Jurnal of Applied Business and Banking (JABB) Vol 7 No 2 November 2026
E-ISSN 2723-634X P-ISSN 2775-622X
Jl. KH. Ahmad Dahlan No.1, Pagesangan, Kec. Mataram, Kota Mataram, Nusa Tenggara Barat

THE EFFECT OF CHANGES IN INTEREST RATES, FINANCIAL PERFORMANCE, AND BANK CHARACTERISTICS ON STOCK RETURNS

Gina Adhanunnisa[1*], Agus Saur Utomo[2], Ishak[3]
[1,2,3]Universitas Muhammadiyah Purworejo
E-mail: ginaadhanunnisa@gmail.com[1], agussaur@umpwr.ac.id[2], ishak@umpwr.ac.id[3]

ABSTRACT

This study investigates the association between changes in the monetary policy rate, financial performance, and bank-specific characteristics and the stock returns of Islamic banks listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2025. The study uses saturated sampling and covers Bank Aladin Syariah Tbk, Bank BTPN Syariah Tbk, Bank Syariah Indonesia Tbk, and Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Quarterly secondary observations were compiled from the Indonesia Stock Exchange, bank financial statements, and Bank Indonesia. The empirical model applies panel regression and incorporates the policy rate with a one-period lag. The estimates show that the lagged policy rate does not have a statistically significant association with stock returns. ROA has a positive and significant coefficient, while LAR and DAR are statistically insignificant. Firm size is negatively and significantly related to stock returns. Within the observed sample, profitability and bank scale therefore appear to contain more explanatory information about return variation than the lagged policy-rate variable.

Keywords: Interest Rates; Financial Performance; Bank Characteristics; Stock Returns; Islamic Banks.

PENGARUH PERUBAHAN SUKU BUNGA, KINERJA KEUANGAN, DAN KARAKTERISTIK BANK TERHADAP RETURN SAHAM

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis hubungan perubahan suku bunga kebijakan, kinerja keuangan, dan karakteristik bank dengan return saham bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2025. Sampel ditetapkan dengan sampling jenuh dan terdiri atas Bank Aladin Syariah Tbk, Bank BTPN Syariah Tbk, Bank Syariah Indonesia Tbk, serta Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Observasi dilakukan secara kuartalan dengan memanfaatkan data sekunder yang berasal dari publikasi Bursa Efek Indonesia, laporan keuangan bank, dan Bank Indonesia. Pengujian empiris menggunakan regresi data panel dengan suku bunga kebijakan yang diberi jeda satu periode. Hasil estimasi menunjukkan bahwa suku bunga kebijakan periode sebelumnya belum memiliki hubungan yang signifikan dengan return saham. ROA berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan LAR dan DAR tidak menunjukkan signifikansi statistik. Sebaliknya, firm size berhubungan negatif dan signifikan dengan return saham. Pada cakupan sampel penelitian ini, indikator profitabilitas dan skala bank memberikan informasi yang relatif lebih kuat untuk menjelaskan variasi return dibandingkan suku bunga kebijakan yang dilag satu periode.

Kata kunci: Suku Bunga; Kinerja Keuangan; Karakteristik Bank; Return Saham; Bank Syariah.

PENDAHULUAN

Industri keuangan syariah Indonesia berkembang menjadi salah satu bagian penting dalam sistem keuangan nasional. Data Otoritas Jasa Keuangan (2024) menunjukkan bahwa aset keuangan syariah mencapai Rp2.883,67 triliun pada akhir Desember 2023. Meskipun kegiatan operasional bank syariah didasarkan pada prinsip yang berbeda dari perbankan berbasis bunga, saham bank syariah tetap diperdagangkan dalam lingkungan pasar modal yang merespons informasi ekonomi secara luas. Dalam sistem keuangan ganda, perubahan suku bunga acuan dapat memengaruhi ekspektasi pelaku pasar, keputusan alokasi dana, serta tingkat persaingan dalam penghimpunan dan penyaluran dana. Sebagian produk pembiayaan syariah juga menggunakan kondisi pasar dan tingkat bunga konvensional sebagai salah satu referensi dalam penetapan margin, sehingga hubungan antara suku bunga dan kinerja pasar saham bank syariah tetap relevan untuk diuji (Ergec & Arslan, 2013; Mubarok & Yasin, 2025).

Sejumlah penelitian telah mengkaji keterkaitan suku bunga konvensional dengan stabilitas maupun profitabilitas bank syariah (Mubarok et al., 2024; Nouman et al., 2022; Amin & Jaya, 2024). Namun, bukti yang secara langsung menjelaskan bagaimana perubahan suku bunga kebijakan berhubungan dengan return saham bank syariah Indonesia masih relatif terbatas. Return saham terbentuk dari interaksi informasi fundamental perusahaan, perkembangan ekonomi makro, dan ekspektasi investor. Dengan demikian, temuan mengenai laba atau stabilitas bank belum tentu identik dengan respons harga saham terhadap perubahan suku bunga.

Dari sisi teori, Arbitrage Pricing Theory menempatkan kondisi makroekonomi sebagai salah satu sumber risiko yang dapat memengaruhi return aset. Pendekatan valuasi berbasis arus kas juga memberikan alasan bahwa perubahan tingkat diskonto dapat mengubah nilai kini arus kas yang diharapkan pada masa depan (Muhammad, 2024). Kenaikan atau penurunan suku bunga selanjutnya dapat memengaruhi biaya pendanaan, preferensi investor, dan daya tarik relatif instrumen investasi. Kerangka tersebut menyediakan dasar untuk menguji apakah perubahan suku bunga kebijakan memiliki keterkaitan dengan return saham, sementara arah dan besarnya hubungan tetap harus ditentukan berdasarkan bukti empiris (Ananda & Santoso, 2022).

Selain faktor makroekonomi, kondisi internal bank menjadi sumber informasi penting bagi investor. Profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan kemampuan aset menghasilkan laba. LAR memberikan gambaran mengenai porsi aset yang dialokasikan untuk pembiayaan, sedangkan DAR mencerminkan struktur pendanaan yang berasal dari kewajiban. Masing-masing rasio memiliki manfaat sekaligus keterbatasan sebagai indikator kinerja. Pembiayaan yang lebih besar, misalnya, dapat memperluas peluang pendapatan tetapi juga dapat meningkatkan eksposur risiko apabila kualitas pembiayaan menurun (Afif et al., 2025; Kumalasari & Hersugondo, 2020).

Struktur pendanaan juga dapat memengaruhi persepsi pasar. Trade-off Theory menjelaskan bahwa penggunaan kewajiban mempunyai manfaat pendanaan sekaligus konsekuensi berupa risiko keuangan. Karena itu, rasio utang terhadap aset tidak tepat jika ditafsirkan hanya berdasarkan besar atau kecilnya angka. Temuan empiris mengenai DAR juga belum seragam. Garnia et al. (2026) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan Fithriyana et al. (2025) tidak memperoleh bukti pengaruh yang signifikan.

Karakteristik lain yang dapat diperhatikan investor adalah ukuran bank. Skala yang lebih besar dapat memberikan manfaat berupa akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi kegiatan, dan kemampuan operasional yang lebih tinggi. Namun, perusahaan besar juga dapat berada pada fase pertumbuhan yang lebih matang sehingga peluang pertumbuhan return tidak selalu lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih kecil. Banz (1981) menunjukkan adanya pola small-firm effect pada saham di NYSE. Meskipun demikian, bukti mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan return saham perbankan masih beragam karena perbedaan pasar, periode, ukuran perusahaan, dan spesifikasi model.

Penelitian ini berangkat dari dua kesenjangan. Pertama, bukti mengenai hubungan suku bunga kebijakan dengan return saham bank syariah Indonesia masih belum memadai. Kedua, hasil penelitian mengenai rasio keuangan dan ukuran bank belum menunjukkan pola yang konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini menguji suku bunga kebijakan dengan jeda satu periode bersama ROA, LAR, DAR, dan firm size dalam satu model regresi data panel.

Kontribusi penelitian terletak pada pengujian faktor makroekonomi dan karakteristik internal bank secara simultan pada empat bank syariah yang tercatat di BEI selama 2020–2025. Penggunaan variabel suku bunga yang dilag satu periode dimaksudkan untuk menangkap kemungkinan jeda antara perubahan kebijakan moneter dan respons pasar saham. Temuan penelitian diharapkan dapat menjadi tambahan informasi bagi investor dan manajemen, dengan tetap mempertimbangkan batasan sampel dan periode pengamatan.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Arbitrage Pricing Theory yang diperkenalkan Ross (1976) menjelaskan return aset melalui sensitivitasnya terhadap sejumlah faktor risiko. Faktor tersebut dapat berasal dari kondisi makroekonomi, seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, maupun karakteristik yang berkaitan dengan perusahaan atau industri tertentu (Amtiran, 2023). Karena tingkat sensitivitas setiap aset berbeda, perubahan faktor ekonomi yang sama dapat menghasilkan respons return yang tidak seragam antarperusahaan.

Dalam bentuk umum, APT menggambarkan hubungan linear antara return dan beberapa faktor risiko. Koefisien beta merepresentasikan sensitivitas return terhadap perubahan faktor tertentu, sedangkan residual mencerminkan variasi yang tidak diterangkan oleh faktor-faktor

dalam model (Mwange et al., 2024). Penelitian ini menempatkan BI7DRR sebagai salah satu faktor makroekonomi yang diuji bersama indikator internal bank.

$$R_i = E(R_i) + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \ldots + \beta_{in}F_n + e$$

Keterangan: R_i = return aset; $E(R_i)$ = return yang diharapkan; β = sensitivitas aset terhadap faktor; F = nilai faktor; e = komponen risiko yang tidak sistematis.

2. Signalling Theory

Signalling Theory dari Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi dapat membantu mengurangi kesenjangan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal. Dalam perusahaan, manajemen memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi operasional dibandingkan investor. Laporan keuangan dan pengungkapan perusahaan menjadi sarana bagi investor untuk mengevaluasi kondisi dan prospek tersebut, walaupun informasi yang sama dapat menghasilkan penilaian yang berbeda sesuai konteks pasar (Wulan & Syahzuni, 2023; Renaldo et al., 2023).

Dalam penelitian ini, ROA dipandang sebagai salah satu informasi fundamental yang dapat digunakan investor. ROA yang meningkat dapat mencerminkan penggunaan aset yang lebih produktif, sedangkan penurunan ROA dapat memberi sinyal berkurangnya efektivitas pengelolaan aset. Namun, hubungan antara informasi profitabilitas dan harga saham tetap dipengaruhi oleh risiko, ekspektasi masa depan, serta informasi lain yang telah tercermin dalam harga.

3. Profit and Loss Sharing

Profit and Loss Sharing (PLS) merupakan mekanisme pembiayaan yang menghubungkan pembagian hasil dengan aktivitas usaha yang dijalankan oleh para pihak. Mudharabah merupakan bentuk kerja sama antara pemilik modal dan pengelola, sedangkan musyarakah melibatkan penyertaan modal dari para pihak. Mekanisme tersebut merupakan bagian dari transaksi perbankan syariah dan berbeda dari pembiayaan yang menetapkan imbal hasil berbasis bunga tetap (Mubarok & Yasin, 2025).

4. Return Saham

Return saham mencerminkan hasil investasi yang diterima pemegang saham selama periode tertentu. Hasil tersebut dapat berasal dari perubahan harga saham maupun distribusi pendapatan. Return historis dihitung dari realisasi perubahan harga, sedangkan expected return merupakan nilai yang diperkirakan untuk periode mendatang (Suteja & Gunardi, 2024). Dalam penelitian ini, return dioperasionalkan berdasarkan perubahan harga saham antar periode.

$$R_i = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Keterangan: R_i = return sekuritas i; $P_{i,t}$ = harga saham i pada periode t; $P_{i,t-1}$ = harga saham i pada periode sebelumnya.

5. Suku Bunga Kebijakan

BI-Rate merupakan instrumen suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang digunakan untuk mengomunikasikan arah kebijakan moneter. Perubahannya berkaitan dengan perkembangan inflasi, pertumbuhan ekonomi, kondisi likuiditas, dan ekspektasi pasar (Masykur, 2025). Perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya dana, keputusan investasi, dan preferensi investor sehingga relevan untuk dimasukkan dalam model return saham.

Bank Indonesia memperkenalkan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) pada 2016 sebagai suku bunga acuan operasional untuk memperkuat transmisi kebijakan moneter. Instrumen tersebut menggunakan tenor yang lebih pendek dibandingkan acuan sebelumnya (Nugraha, 2022). Dalam penelitian ini, seri suku bunga ditempatkan dengan lag satu periode untuk mengakomodasi kemungkinan adanya jeda antara perubahan kebijakan dan respons pasar.

6. Kinerja Keuangan

6.1 Return on Assets (ROA)

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset yang dikelolanya. Rasio ini dapat digunakan untuk menilai seberapa efektif aset mendukung kegiatan operasional dan penciptaan laba (Delpania et al., 2022; Fitroh & Fauziah, 2022). Nilai ROA yang lebih tinggi umumnya menunjukkan produktivitas aset yang lebih baik, tetapi interpretasi tetap perlu memperhatikan karakteristik industri dan kualitas laba.

$$\textbf{ROA} = (\text{Laba Bersih} / \text{Rata-rata Total Aset}) \times 100\%$$

6.2 Loan to Assets Ratio (LAR)

Loan to Assets Ratio (LAR) menunjukkan proporsi aset yang digunakan untuk penyaluran kredit atau pembiayaan (Zebua, 2022). Rasio ini memberi informasi mengenai orientasi penggunaan aset bank. Peningkatan LAR dapat membuka peluang pendapatan, tetapi pada saat yang sama dapat mempersempit ruang likuiditas dan memperbesar eksposur risiko jika kualitas pembiayaan memburuk. Oleh sebab itu, LAR lebih tepat dibaca bersama indikator profitabilitas dan kualitas aset (Anggriawan et al., 2022).

$$\textbf{LAR} = (\text{Total Kredit yang Diberikan} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

6.3 Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) mengukur bagian aset yang dibiayai oleh kewajiban (Kasmir, 2019). Rasio ini membantu menggambarkan struktur pendanaan dan eksposur perusahaan terhadap risiko kewajiban. Tinggi-rendahnya DAR tidak dapat langsung diterjemahkan

sebagai baik atau buruk karena konsekuensinya bergantung pada kemampuan bank mengelola sumber dana dan menghasilkan pendapatan.

DAR = (Total Utang / Total Aset) × 100%

7. Firm Size

Firm size menggambarkan skala perusahaan dan dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar sesuai kebutuhan penelitian (Waryati et al., 2022; Renaldo et al., 2023). Penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset. Ukuran aset yang besar dapat menunjukkan kapasitas operasi yang luas, tetapi tidak secara otomatis berarti tingkat pertumbuhan atau return saham juga lebih tinggi.

Firm Size = LN (Total Aset)

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan unit observasi kuartalan. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan bank syariah, publikasi Bursa Efek Indonesia, dan seri suku bunga Bank Indonesia. Periode pengamatan mencakup 2020–2025. Seluruh variabel disusun menurut bank dan periode yang sama sehingga membentuk struktur data panel.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Karena unit yang memenuhi kriteria penelitian terbatas, digunakan teknik sampling jenuh. Empat bank yang menjadi sampel adalah Bank Aladin Syariah, Bank BTPN Syariah, Bank Syariah Indonesia, dan Bank Panin Dubai Syariah. Oleh karena itu, hasil penelitian terutama menggambarkan karakteristik unit dan periode yang diamati.

No	Nama Bank	Kode
1	Bank Aladin Syariah	BANK
2	Bank BTPN Syariah	BTPS
3	Bank Syariah Indonesia	BRIS
4	Bank Panin Dubai Syariah	PNBS

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2026 (diolah).

Teknik Pengumpulan Data Penelitian

Data kuartalan dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan bank, publikasi Bursa Efek Indonesia, dan informasi suku bunga Bank Indonesia. Data ditelusuri berdasarkan sumber resmi, kemudian angka yang sesuai dengan definisi operasional masing-masing

variabel disusun menurut periode dan bank. Setelah proses penyelarasan selesai, data digunakan untuk analisis regresi panel.

Variabel	Sumber Data
Return Saham	Bursa Efek Indonesia (IDX)
Suku Bunga Kebijakan	Bank Indonesia
Return on Assets (ROA)	Laporan keuangan perusahaan
Loan to Assets Ratio (LAR)	Laporan keuangan perusahaan
Debt to Assets Ratio (DAR)	Laporan keuangan perusahaan
Firm Size	Laporan keuangan perusahaan

Model Penelitian

Variabel BI7DRR yang dilag satu periode digunakan sebagai X1. ROA, LAR, dan DAR masing-masing ditempatkan sebagai indikator kinerja keuangan, sedangkan firm size mewakili karakteristik bank. Return saham menjadi variabel dependen. Spesifikasi tersebut memungkinkan pengujian hubungan masing-masing faktor setelah variabel lain dalam model turut diperhitungkan.

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 BI7DRR_{t-1} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LAR_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan suku bunga kebijakan yang diberi jeda satu periode. Pemilihan spesifikasi panel dilakukan melalui pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk membandingkan Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Naskah penelitian juga menggunakan pemeriksaan multikolinearitas dan heteroskedastisitas sebagai bagian dari evaluasi diagnostik sebelum interpretasi koefisien.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik	Return	BI7DRR_1	ROA	LAR	DAR	Firm Size
Mean	0,0383	0,0121	0,0086	0,5638	0,1506	30,9091
Median	-0,0315	0,0127	0,0073	0,6142	0,1290	30,5097
Maximum	1,5757	0,0156	0,0855	0,7684	0,6074	33,7539
Minimum	-0,3338	0,0088	-0,0738	0,0000	0,0147	27,7986
Std. Dev.	0,2915	0,0028	0,0291	0,1817	0,1174	1,5322

Sumber: Data penelitian, diolah (2026).

Statistik deskriptif memperlihatkan rata-rata return saham sebesar 0,0383 dengan simpangan baku 0,2915. Besarnya variasi relatif terhadap nilai rata-rata menunjukkan bahwa return antarobservasi bergerak cukup lebar. Sementara itu, BI7DRR yang dilag satu periode memiliki rata-rata 0,0121 dan simpangan baku 0,0028 sehingga variasinya lebih sempit daripada return saham.

ROA memiliki nilai rata-rata 0,0086 dengan standar deviasi 0,0291. LAR menunjukkan rata-rata 0,5638 dengan standar deviasi 0,1817, sedangkan DAR memiliki rata-rata 0,1506 dan standar deviasi 0,1174. Firm size mempunyai rata-rata 30,9091 dan standar deviasi 1,5322. Karena masing-masing variabel memiliki satuan dan skala yang berbeda, besarnya standar deviasi tidak dapat dibandingkan secara langsung sebagai ukuran risiko yang setara.

Uji Pemilihan Model

Penelitian menggunakan 88 observasi yang berasal dari empat bank dan menetapkan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model analisis. Dalam data panel dengan jumlah unit cross-section yang terbatas, perbedaan karakteristik masing-masing bank dapat menjadi pertimbangan penting dalam pemilihan model (Gujarati & Porter, 2009). Interpretasi model tetap perlu mengacu pada keluaran pengujian spesifikasi yang digunakan.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat karakteristik distribusi residual model. Jumlah observasi yang melebihi 30 tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa residual berdistribusi normal. Karena itu, penilaian sebaiknya mengacu pada hasil pengujian atau diagnostik yang benar-benar digunakan dalam estimasi.

2. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	4,142330	6156,945	NA
BI7DRR_LAG1	140,4074	32,22373	1,465683
ROA	2,850665	1,628349	1,315254
LAR	0,120138	58,45850	1,705705
DAR	0,085173	4,064139	1,192370
FIRMSIZE	0,004905	6966,587	1,810355

Sumber: Data penelitian, diolah (2026).

Nilai centered VIF untuk seluruh variabel independen berada di bawah 10. Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam naskah, kondisi tersebut tidak menunjukkan gejala

multikolinearitas yang kuat. Walaupun demikian, VIF merupakan alat diagnostik dan bukan bukti bahwa antarvariabel sama sekali tidak memiliki keterkaitan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Evaluasi grafik residual menunjukkan bahwa titik residual tidak membentuk pola sistematis yang sangat jelas sepanjang observasi. Secara visual, kondisi tersebut memberikan indikasi awal bahwa penyebaran residual tidak berubah secara teratur. Karena evaluasi grafik memiliki keterbatasan, hasil uji formal heteroskedastisitas sebaiknya digunakan apabila tersedia untuk memperkuat kesimpulan.

[Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas – grafik EViews dari penelitian asli dapat ditempatkan pada area ini.]

Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11,69927	2,035272	5,748261	0,0000
BI7DRR_LAG1	11,72177	11,84936	0,989232	0,3256
ROA	4,400970	1,688391	2,606605	0,0109
LAR	0,616899	0,346610	1,779809	0,0790
DAR	0,151065	0,291843	0,517623	0,6062
FIRMSIZE	-0,395082	0,070034	-5,641309	0,0000

Sumber: Data penelitian, diolah (2026).

Uji Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
R-squared	0,367093
Adjusted R-squared	0,303001
S.E. of regression	0,243322
Sum squared resid	4,677235
Log likelihood	4,257116
F-statistic	5,727609
Prob(F-statistic)	0,000010
Durbin-Watson stat	1,799646

Hasil estimasi menunjukkan bahwa BI7DRR_LAG1 mempunyai koefisien 11,72177 dengan probabilitas 0,3256 sehingga belum signifikan pada taraf 5 persen. ROA memiliki koefisien 4,400970 dengan probabilitas 0,0109 dan karena itu berhubungan positif serta

signifikan dengan return saham. LAR memiliki koefisien 0,616899 (p = 0,0790) dan DAR sebesar 0,151065 (p = 0,6062), sehingga keduanya belum signifikan pada taraf 5 persen. Firm size memiliki koefisien -0,395082 dengan probabilitas 0,0000, yang menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Adjusted R-squared sebesar 0,303001 berarti sekitar 30,3 persen variasi return dalam sampel dapat dijelaskan oleh variabel yang terdapat dalam model, sedangkan bagian lainnya berasal dari faktor di luar model dan variasi yang belum terjelaskan.

Pembahasan

1. Pengaruh Suku Bunga Kebijakan terhadap Return Saham

Koefisien BI7DRR yang dilag satu periode tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan return saham bank syariah dalam sampel. Temuan ini dapat dipahami dari karakteristik model bisnis bank syariah yang tidak menggunakan bunga sebagai dasar utama transaksi. Namun, ketidaksignifikanan statistik tidak berarti bank syariah sepenuhnya terisolasi dari kondisi suku bunga. Perubahan suku bunga tetap dapat memengaruhi ekspektasi investor, biaya kesempatan, kondisi likuiditas, dan pembentukan margin pembiayaan. Dengan demikian, hasil penelitian hanya menunjukkan bahwa efek yang diukur melalui variabel BI7DRR satu periode sebelumnya belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi return pada sampel. Temuan ini berbeda dengan Ananda dan Santoso (2022) serta Candoğan dan Acar (2025) yang memperoleh bukti pengaruh suku bunga terhadap return saham. Di sisi lain, hasil penelitian sejalan dengan Novriyani (2021) dan Cahyanti et al. (2024) yang tidak menemukan hubungan signifikan. Perbedaan tersebut mungkin berkaitan dengan jenis perusahaan, periode pengamatan, kondisi pasar, karakteristik instrumen saham, maupun metode estimasi yang digunakan.

2. Pengaruh Return on Assets terhadap Return Saham

ROA mempunyai koefisien positif dan signifikan. Artinya, dalam spesifikasi model penelitian, peningkatan kemampuan bank menghasilkan laba dari aset berkaitan dengan peningkatan return saham. ROA dapat menjadi indikator yang mudah diamati investor untuk menilai efektivitas pengelolaan aset dan kemampuan menghasilkan keuntungan. Ketika profitabilitas membaik, informasi tersebut berpotensi memperkuat penilaian pasar terhadap prospek bank. Hasil tersebut dapat dijelaskan melalui Signalling Theory. Profitabilitas merupakan informasi yang dapat digunakan investor untuk memperbarui penilaiannya terhadap kondisi perusahaan. Meski demikian, hubungan statistik tidak boleh diartikan sebagai bukti kausal tunggal bahwa kenaikan ROA pasti menyebabkan kenaikan harga saham karena keputusan investasi juga dipengaruhi faktor risiko, ekspektasi, dan informasi pasar lainnya. Temuan penelitian mendukung hasil Pradnyawati et al. (2023) dan Nicholas dan Setiawan (2024) yang juga melaporkan hubungan positif antara ROA dan return saham perbankan.

3. Pengaruh Loan to Assets Ratio terhadap Return Saham

LAR mempunyai koefisien positif, tetapi nilai probabilitas 0,0790 membuat pengaruhnya belum signifikan pada taraf 5 persen. Secara ekonomi, porsi aset yang lebih besar untuk pembiayaan memang dapat membuka peluang pendapatan. Namun, besarnya penyaluran dana belum cukup untuk menggambarkan kualitas pembiayaan, tingkat risiko, maupun kemampuan bank menghasilkan laba. Peningkatan pembiayaan yang disertai penurunan kualitas aset justru dapat menimbulkan kebutuhan pencadangan dan tekanan likuiditas. Karena itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan LAR secara terpisah belum menjadi penjelas yang kuat bagi return saham. Investor kemungkinan menggabungkan informasi LAR dengan profitabilitas, kualitas aset, dan risiko pembiayaan. Temuan ini berbeda dari Kumalasari dan Hersugondo (2020), yang menemukan hubungan positif dan signifikan rasio penyaluran aset terhadap profitabilitas bank syariah.

4. Pengaruh Debt to Assets Ratio terhadap Return Saham

DAR menghasilkan koefisien positif, tetapi tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, arah koefisien saja belum dapat digunakan untuk menyatakan bahwa kenaikan DAR meningkatkan return saham. Dalam perspektif Trade-off Theory, kewajiban dapat menyediakan sumber dana bagi kegiatan usaha, tetapi penggunaannya juga menambah konsekuensi risiko keuangan. Manfaat pendanaan sangat bergantung pada kemampuan bank mengelola kewajiban dan menghasilkan pendapatan. Tidak signifikannya DAR menunjukkan bahwa variasi struktur pendanaan yang diukur melalui rasio ini belum memberikan informasi tambahan yang cukup untuk menjelaskan perbedaan return setelah variabel lain dimasukkan ke dalam model. Hasil penelitian berbeda dari Garnia et al. (2026) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan DAR terhadap return saham, tetapi sejalan dengan Bahri et al. (2023) yang tidak memperoleh pengaruh signifikan.

5. Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham

Firm size menunjukkan koefisien -0,395082 dan signifikan. Dengan variabel lain dianggap konstan, bank dengan total aset yang lebih besar dalam sampel penelitian berkaitan dengan return saham yang lebih rendah. Ukuran yang besar memang dapat mencerminkan sumber daya dan akses pendanaan yang lebih kuat, tetapi karakteristik tersebut tidak otomatis menciptakan tingkat pertumbuhan return yang lebih tinggi. Bank yang lebih matang juga dapat memiliki ruang pertumbuhan yang lebih terbatas dibandingkan bank yang masih berada pada tahap ekspansi. Hasil negatif tersebut dapat dikaitkan secara hati-hati dengan gagasan small-firm effect yang diperkenalkan Banz (1981). Namun, indikator firm size dalam penelitian ini adalah logaritma natural total aset, bukan kapitalisasi pasar. Karena itu, small-firm effect hanya digunakan sebagai kerangka interpretasi dan bukan sebagai pengujian langsung terhadap anomali ukuran perusahaan. Temuan penelitian tidak searah dengan Chaulagain et al. (2025), tetapi sejalan dengan Abu-Aljarayesh et al. (2021).

SIMPULAN

Penelitian terhadap empat bank syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2025 menghasilkan hubungan yang berbeda antarvariabel. Suku bunga kebijakan dengan jeda satu periode tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan return saham. ROA mempunyai hubungan positif dan signifikan, sedangkan LAR dan DAR tidak signifikan pada taraf 5 persen. Sebaliknya, firm size memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan return saham. Kesimpulan tersebut berlaku dalam batas model, sampel, dan periode pengamatan yang digunakan sehingga tidak dapat secara langsung digeneralisasi ke seluruh bank atau periode yang berbeda.

Implikasi praktisnya, investor dapat menggunakan ROA sebagai salah satu indikator fundamental dalam menilai saham bank syariah, tetapi tidak seharusnya menjadikannya satu-satunya dasar keputusan. Informasi mengenai ukuran bank juga perlu dipertimbangkan bersama prospek pertumbuhan, kualitas aset, dan risiko usaha. Dari sisi manajemen, hasil penelitian menekankan pentingnya penggunaan aset secara produktif untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan.

Penelitian memiliki beberapa keterbatasan. Periode pengamatan hanya mencakup 2020–2025 dan unit analisis terbatas pada empat bank syariah yang tercatat di BEI. Model juga hanya memasukkan satu indikator makroekonomi, yaitu suku bunga kebijakan, sehingga faktor seperti inflasi, nilai tukar, kondisi pasar, kualitas pembiayaan, dan sentimen investor belum terwakili. Selain itu, ketepatan inferensi bergantung pada spesifikasi model dan kelengkapan pengujian diagnostik.

Penelitian berikutnya dapat memperpanjang periode pengamatan dan memperluas sampel, termasuk dengan membandingkan bank syariah dan bank konvensional. Penambahan variabel makroekonomi, indikator kualitas aset, serta ukuran risiko dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Metode panel dinamis atau pengujian robustness juga dapat digunakan apabila sesuai dengan karakteristik data. Konsistensi definisi variabel, periode pengukuran, dan sumber data tetap perlu menjadi perhatian sebelum menarik kesimpulan.

DAFTAR PUSTAKA

Abu-Aljarayesh, N. I. O., Al-Tawalbeh, R. N. H., & Asfour, L. K. F. (2021). Financial Risks Impact on Jordanian Commercial Banks' Stock Returns. International Journal of Economics, Commerce and Management, 9(2), 72–89. http://ijecm.co.uk/

Afif, Z., Sehaqui, C., Haissoune, M., & Azeroual, M. (2025). Impact of Financing Risk on Profitability of Islamic Banks. International Journal Of Islamic Banking And Finance Research, 13(1), 29–35. https://doi.org/10.46281/ijibfr.v13i1.2604

Ajija, S. N., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2023). Cara Cerdas Menguasai E-Views. Jakarta: Salemba Empat.

Amin, S. M. M., & Jaya, T. J. (2024). The Effect of Bank Performance and Macroeconomics on the Profitability of Indonesian Sharia Commercial Banks. Al-Muamalat: Jurnal Ekonomi Syariah, 11(1), 95–114. https://doi.org/10.15575/am.v11i1.34141

Amtiran, P. Y. (2023). Arbitrage Pricing Theory Kajian Makroekonomi, Return Pasar dan Risiko Politik terhadap Return Saham. Malang: PT Literasi Nusantara Abadi Group.

Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018–2020). J-MAS, 7(2), 726–733. https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559

Anggriawan, R., Wijaya, V., Anderson, W., & Sembiring, J. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Loan To Asset Ratio Dan Beban Operasional Pendapatan Operasional Terhadap Tax Avoidance. Jurnal AKMAMI, 3, 108–114. https://doi.org/10.53695/ja.v3i1.583

Bahri, Y. M., Komariah, K., & Jhoansyah, D. (2023). Analysis of Return on Asset, Return on Equity, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio on Stock Return. COSTING, 7(1), 1735–1745.

Banz, R. W. (1981). The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stocks. Journal of Financial Economics, 9, 3–18. https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90018-0

Cahyanti, I. S., Janwari, Y., Solhudin, E., & Jubaedah, D. (2024). The Effect of Interest Rates and Inflation on Islamic Stock Return in Companies Listed on the Jakarta Islamic Index. Airlangga International Journal of Islamic Economics and Finance, 7(1), 15–28. https://doi.org/10.20473/aijief.v7i01.55610

Candoğan, M., & Acar, M. (2025). The Impact of Reputation Capital on Stock Return in Banks: A Case Study in Borsa Istanbul. İzmir İktisat Dergisi, 40(2), 410–433. https://doi.org/10.24988/ije.1478640

Chaulagain, R. K., Thapa, B. K., Pauden, R. R., & Subedi, M. (2025). Stock Returns of Nepalese Commercial Banks: The Role of Size, Book Yield, and Earning Yield. Journal of Emerging Management Studies, 3(1), 106–119. https://doi.org/10.3126/jems.v3i1.78640

Delpania, Fitriano, Y., & Hidayah, N. (2022). Pengaruh ROA, EPS, dan DER Terhadap Return Saham. Jurnal Ekombis Review, 10, 559–570. https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1

Ergec, E. H., & Arslan, B. G. (2013). Impact of Interest Rates on Islamic and Conventional Banks. Applied Economics, 45, 2381–2388. https://doi.org/10.1080/00036846.2012.665598

Fithriyana, R., Irfan, A., & Sudirman, W. F. R. (2025). Firm Fundamentals and Sectoral Heterogeneity in Sharia-Compliant Stock Return Volatility: Evidence from Indonesia. Journal of Islamic Economics Lariba, 11(2), 969–994. https://doi.org/10.20885/jielariba.vol11.iss2.art12

Fitroh, A. K., & Fauziah, F. E. (2022). Pengaruh Return On Asset, Firm Size dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham. Jurnal Rekognisi Ekonomi Islam, 1(1), 135–146. https://doi.org/10.34001/jrei.v1i1.157

Flannery, M. J., & James, C. M. (1984). The Effect of Interest Rate Changes on the Common Stock Returns of Financial Institutions. The Journal of Finance, 39(4), 1141–1153. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03898.x

Garnia, E., Febriani, R. Y., Lisaumi, S. R., & Lilyana, F. (2026). Analisis Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: Periode 2015–2024. Jurnal STEI Ekonomi, 35(1), 33–44. https://doi.org/10.36406/jemi.v35i1.368

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Kartika, A., Handrijaningsih, L., TR, S. M., & Anisah. (2022). The Effect of Price Earning Ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio to the Stock Returns on Banks Listed in LQ45 Index 2015–2020. Ilomata International Journal of Tax & Accounting, 3(4), 435–447. https://doi.org/10.52728/ijtc.v3i4.592

Kasmir. (2019). Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana.

Kumalasari, I. A., & Hersugondo. (2020). Analisis Pengaruh LOANTA, LTA, AU, IER, EQTA, EQL dan CIR terhadap Profitabilitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Diponegoro Journal of Management, 9(4), 1–11.

Li, Y., Lau, W. Y., & Ng, K. H. (2026). From crisis to crisis: The roles of interest rate and inflation in shaping stock returns in selected advanced economies. International Review of Economics and Finance, 105. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104804

Masykur, J. T. N. A. (2025). Pengaruh Bi-Rate, Kredit Yang Diberikan, Dan Financial Technology Terhadap Net Interest Margin (NIM) Pada Bank Mandiri. Thesis, Universitas Lampung.

Mubarok, A., & Yasin, A. (2025). Pengaruh Pembiayaan Profit And Loss Sharing Dan Non-Profit And Loss Sharing Terhadap Kinerja Bank Syariah Di Indonesia. Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam, 8(1), 195–210. https://doi.org/10.26740/jekobi.v8n1.p195-212

Mubarok, F., Wibowo, M., & Latif, S. D. H. (2024). Safeguarding Stability and Enhancing Profitability: The Case of Islamic Banking in Indonesia. International Journal of Islamic Economics and Finance, 7(1), 95–112. https://doi.org/10.18196/ijief.v7i1.20537

Muhammad, R. F. (2024). Valuasi Saham Perusahaan Teknologi: Studi Kasus di Perusahaan Teknologi yang Terdaftar pada Indeks IDXTECHNO. J-EBIS, 9, 117–138. https://doi.org/10.32505/j-ebis.v9i1.9168

Mwange, A., Noombo, C., & Kapulu, K. K. (2024). A Review of the Relevance of the Arbitrage Pricing Model in Identifying and Exploiting Mispriced Securities and Enhancing Risk Assessment. International Journal of Multidisciplinary Research and Growth Evaluation, 5(5), 931–934. https://doi.org/10.54660/.ijmrge.2024.5.6.931-934

Nicholas, K., & Setiawan, T. (2024). The Relationship of Profitability Factors to Past and Future Stock Returns. Jurnal Akuntansi Bisnis, 17(2), 272–289. https://doi.org/10.30813/jab.v17i2.6020

Norhaliza, S. D., & Purbowati, R. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Likuiditas, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2021–2023. Jesya, 8(2), 1468–1480. https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2175

Nouman, M., Hashim, M., Trifan, V. A., Spinu, A. E., Siddiqi, M. F., & Khan, F. U. (2022). Interest rate volatility and financing of Islamic banks. PLOS ONE, 1–21. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0268906

Novriyani. (2021). Inflation and Interest Rate with Exchange as Intervening Variables: On Stock Return. Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 10(2), 68–79. https://doi.org/10.34006/jmbi.v10i2.350

Nugraha, A. A. A. (2022). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, dan Nilai Tukar Rupiah pada Dollar terhadap Return Saham Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) 2015–2020. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.

Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Snapshot Perbankan Syariah. https://ojk.go.id/

Pradnyawati, N. P., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2023). Pengaruh ROA, LDR, Ukuran Perusahaan, CAR, NPL terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan di BEI. Jurnal Inovasi Akuntansi, 1(1), 80–87. https://doi.org/10.36733/jia.v1i1.6891

Prasetyo, Y., Utami, S. A., Ismawati, L., Nahwan, D., Farid, D., & Firmansyah, S. G. (2022). Pengaruh Inflasi, Harga Emas dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham Syariah. Jurnal SEKURITAS, 6(1), 54. https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.22669

Renaldo, N., Rozalia, D. K., Musa, S., Wahid, N., & Cecilia. (2023). Current Ratio, Firm Size, and Return on Equity on Price Earnings Ratio with Dividend Payout Ratio as a Moderation and Firm Characteristic as Control Variable. Journal of Applied Business and Technology, 4(3), 214–226. https://doi.org/10.35145/jabt.v4i3.136

Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. Journal of Economic Theory, 13(3), 341–360. https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Suteja, J., & Gunardi, A. (2024). Manajemen Investasi dan Portofolio. Bandung: PT Refika Aditama.

Valadkhani, A., O'Mahony, B., & Marashdeh, H. (2025). Analyzing the dynamic effects of Reserve Bank of Australia's cash rate and oil price fluctuations on equity returns in major Australian companies. Studies in Economics and Finance, 42(4), 712–729. https://doi.org/10.1108/SEF-08-2024-0534

Waryati, S. Y., Susanti, F. E., & Wahyuningrum, S. (2022). The Impact of Firm Value on Capital Structure, Profitability, and Firm Size. Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science, 2(2), 96–113.

Wulan, F. V. M., & Syahzuni, B. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. Journal Of Social Science Research, 3, 3249–3265. https://j-innovative.org/

Zebua, C. G. (2022). Pengaruh Likuiditas, Kualitas Aset, Sensitivitas, Efisiensi terhadap Profitabilitas Bank Umum Swasta Nasional Devisa. Universitas Hayam Wuruk Perbanas.