RAGAM: Journal of Statistics and Its Application
Volume 04 Nomor 01, Juni 2025
Journal Homepage: https://ppjp.ulm.ac.id/journals/index.php/ragam

PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* HARGA SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) MENGGUNAKAN METODE REGRESI DATA PANEL

Intan Salsabila[1*], Fuad Muhajirin Farid[2], Sigit Dwi Prabowo[3]
Program Studi Statistika Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Lambung Mangkurat, Banjarbaru, Kalimantan Selatan

[*]**e-mail:** intansalsabila168@gmail.com

Abstract
The Indonesian capital market has experienced developments that show its role as an important component in the economy. As one of the countries with a Muslim population, the Jakarta Islamic Index (JII) is used as an investment in stocks based on sharia. Every investor in the capital market, whether based on sharia or conventional, really needs relevant information about what macroeconomic factors can affect investment activities, especially on stock returns. The purpose of this study is to analyze the effect of macroeconomic factors, namely inflation, interest rates, and exchange rates on stock returns in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2019-2022 period using the panel data regression analysis method. A method that is more likely to build and test more complex regression models. Based on the results of panel data regression processing, using the common effect model approach as the best model, the results of the f test showed that inflation, interest rates and exchange rates simultaneously had a significant effect on stock returns. The results of the t test also showed that inflation, interest rates, and exchange rates partially had a significant effect on stock returns.

Keywords: *Macroeconomics, Stock Returns, Panel Data Regression, Jakarta Islamic Index*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang menunjukkan perannya sebagai komponen penting dalam perekonomian dan dalam perkembangan negara. Sebagai salah satu negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia DSN melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman dengan PT. Bursa Efek Jakarta bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Mangement membentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk digunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah (1).

Setiap investor yang berinvestasi di pasar modal syariah ataupun konvensional mengharapkan *return* yang optimal dari suatu investasi yang dilakukannya. Namun dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Oleh karena itu, sangat dibutuhkannya informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa. Hal tersebut sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal (2). Perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal bisa dicapai. Salah satu instrumen syariah yaitu investasi saham menjadi pilihan karena harapan tingkat *return* pada saham sangat tinggi sehingga dapat menarik investor kelas tinggi maupun kecil dari dalam dan luar negeri untuk berinvestasi di dalamya.

Faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi aktifitas dalam berinvestasi salah satunya adalah Inflasi. Saat terjadinya inflasi yang tinggi, investor akan cenderung melepas sahamnya dan kecenderungan investor untuk melepas saham ini akan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun dan tingkat *return* saham perusahaan juga akan turun. Tingkat inflasi yang tinggi ini juga dapat menaikan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga dapat membuat para pemegang saham menahan sahamnya. Hal ini disebabkan karena kenaikan tingkat suku bunga akan menurunkan tingkat *return*. Selain itu, tingkat suku bunga juga dapat memepengaruhi perubahan kurs. Hal ini terjadi karena pergerakan suku bunga di mata uang negara yang semakin besar akan menyebabkan terjadinya permintaan mata uang di negara sendiri menjadi sedikit.

Dalam menentukan pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham salah satu metode statistik yang dapat digunakan adalah regresi data panel. Regresi data panel adalah penggabungan *time series* dan *cross-section*. Oleh karena itu, metode ini dianggap lebih informatif dan bervariasi karena data observasi yang digunakan yang lebih memungkinkan untuk membangun dan menguji model regresi yang lebih rumit (3).

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap *Return* Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Menggunakan Metode Regresi Data Panel". Data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data return saham dari 7 perusahaan yang terdaftar di JII pada tahun 2019-2022 dengan variabel yang diasumsikan berpengaruh adalah inflasi, suku bunga dan kurs.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Return Saham

Return adalah imbalan yang diperoleh dari investasi (4). Adapun lainnya, berpendapat bahwa *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi (5). Dari kedua pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa *return* adalah imbalan yang diterima investor atas investinya.

2.2. Inflasi

Inflasi juga dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Berdasarkan definisi tersebut, Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi.

2.3. Suku bunga

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) suku bunga bank diartikan sebagai balas jasa yang diberikan bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayarkan oleh bank kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan harga yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (jika nasabah yang memperoleh fasilitas pinjaman).

2.4. Kurs

Kurs atau nilai tukar merupakan pertukaran mata uang yang berbeda diberbagai negara. Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antarnegara, yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum (6).

2.5. Analisis Statistika Deskriptif

Statistik deskiptif dapat diartikan sebagai suatu metode analisis yang mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan serta menganalisis data kuantitatif secara deskriptif agar dapat memberikan gambaran yang teratur tentang suatu peristiwa ke dalam bentuk tabel atau grafik.

2.6. Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah penggabungan data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section)* yang memiliki dimensi waktu dan dimensi ruang. Pada data panel mempunyai 3 pilihan model estimasi yang dapat dilakukan yaitu *Common Effect*, fixed efect dan *Random Effect* (7).

1) *Common Effect Model* (CEM)

Model *Common Effect* mengasumsikan bahwa intersep dan *slope* konstan antar individu dan waktu. Persamaan model sebagai berikut.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^{K} \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Dimana, Y_{it} : variabel dependen pengamatan individu ke-i dan waktu ke-t
β_0 : Intersep
β_k : *Slope*
X_{kit} : variabel independen ke-k pada unit *cross section* ke-i dan waktu ke-t
ε_{it} : residual/variabel galat
i : banyaknya observasi $(1,2, \dots, N)$
t : banyaknya waktu $(1,2, \dots, T)$

2) *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa intersep berbeda antar unit individu pengamatan namun tidak antar waktu tetapi *slope* konstan. Persamaan model sebagai berikut.

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{k=1}^{K} \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Dimana, Y_{it} : variabel dependen pengamatan individu ke-i dan waktu ke-t
β_{0i} : Intersep
β_k : *Slope*
X_{kit} : variabel independen ke-k pada unit *cross section* ke-i dan waktu ke-t
ε_{it} : residual/variabel galat

i : banyaknya individu/unit observasi (1,2, … , N)
t : banyaknya waktu (1,2, … , T)

3) *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan konstanta dan intersep yang disebabkan oleh residual. Persamaan model sebagai berikut.

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \sum_{k=1}^{K} \beta_k X_{kit} + \mu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$
$$= \beta_{0it} + \sum_{k=1}^{K} \beta_k X_{kit} + W_{it}$$

dimana, $W_{it} = e_{it} + \varepsilon_{it}$
Y_{it} : variabel dependen pengamatan individu ke-i dan waktu ke-t
X_{kit} : variabel independen ke-k pada unit *cross section* ke-i dan waktu ke-t
β_{0it} : Parameter regresi (intercept) untuk individu ke-i
β_k : Parameter regresi (*slope*) ke-k untuk seluruh unit penelitian
μ_{it} : error untuk *time series*
ε_{it} : error untuk *cross-section*
i : banyaknya individu/unit observasi (1,2, … , N)
t : banyaknya waktu (1,2, … , T)
W_{it} komponen error gabungan

Pemilihan model data panel digunakan untuk menguji kesesuaian atau kebaikan dari tiga model pada teknik estimasi data panel yakni menggunakan uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier.

1) Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect* yang sebaiknya digunakan dalam data panel (8). Uji Chow menguji signifikansi intersep αi apakah berbeda atau tidak berbeda. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat signifikansi model FEM menggunakan uji statistik F.

2) Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih apakah *Random Effect* Model (REM) atau Fixed Effet Model (FEM) yang sebaiknya dipakai. Pada uji ini nilai yang harus diperhatikan pada uji hausman adalah probabilitas dari *cross-section* random.

3) Uji Langrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk memilih antara model REM ataupun CEM yang sebaiknya digunakan, untuk pengujian REM yang didasarkan pada nilai residual.

2.7. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji di dalam model regresi residual dari variabel yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Ada beberapa jenis uji statistik normalitas salah satunya uji *Jarque-Bera* (JB) terhadap nilai *Chi-Square* dengan menggunakan perhitungan *skewness* (kemiringan kurva) dan *kurtosis* (kemiringan kurva).

2) Uji Multikolinieritas

Pada uji multikolinieritas ini bertujuan untuk membuktikan atau menguji apakah ada hubungan yang linier antara variabel bebas satu dengan variabel bebas lainnya. Model regresi yang baik tidak mengalami korelasi antar variabel bebas. Model regresi tidak dapat digunakan jika terdapat korelasi antar variabel bebasnya. Pedoman yang digunakan untuk mengambil keputusan didasarkan pada aturan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria nilai VIF < 10 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai VIF > 10 maka terjadi gejala multikolinieritas.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah variansi residual bersifat tetap konstan (homoskedastisitas) atau berubah-ubah (heteroskedastisitas). Jika varians residual dari satu observasi ke observasi lainnya tidak sama, maka dapat dikatakan model regresi mengalami gejala heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi pada model adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada periode sebelumnya atau terdapat variabel penggangu (e_{t-1}). Autokorelasi merupakan korelasi antara urutan pengamatan dari waktu ke waktu (*time series*).

2.8. Uji Ketepatan Data

1) Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang termasuk dalam regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat pada waktu yang bersamaan. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% dengan *degree of freedom* (df1) = k-1, *degree of freedom* (df2) = n-k.

2) Uji T

Tujuan pengujian uji T hipotesis adalah untuk menentukan pengaruh dan signifikansi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji koefisien regresi secara parsial menggunakan uji t pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan pada analisis (α) 5% dengan ketentuan *degree of freedom* (df) = n-k, dimana n merupakan besarnya sampel, k merupakan jumlah variabel.

3) Koefisien Determinasi

Uji kelayakan model merupakan pengujian terhadap koefisien determinasi (R2) untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Semakin besar nilai R2 mendekati angka 1, maka semakin baik suatu model sehingga dapat dianggap sangat layak untuk digunakan.

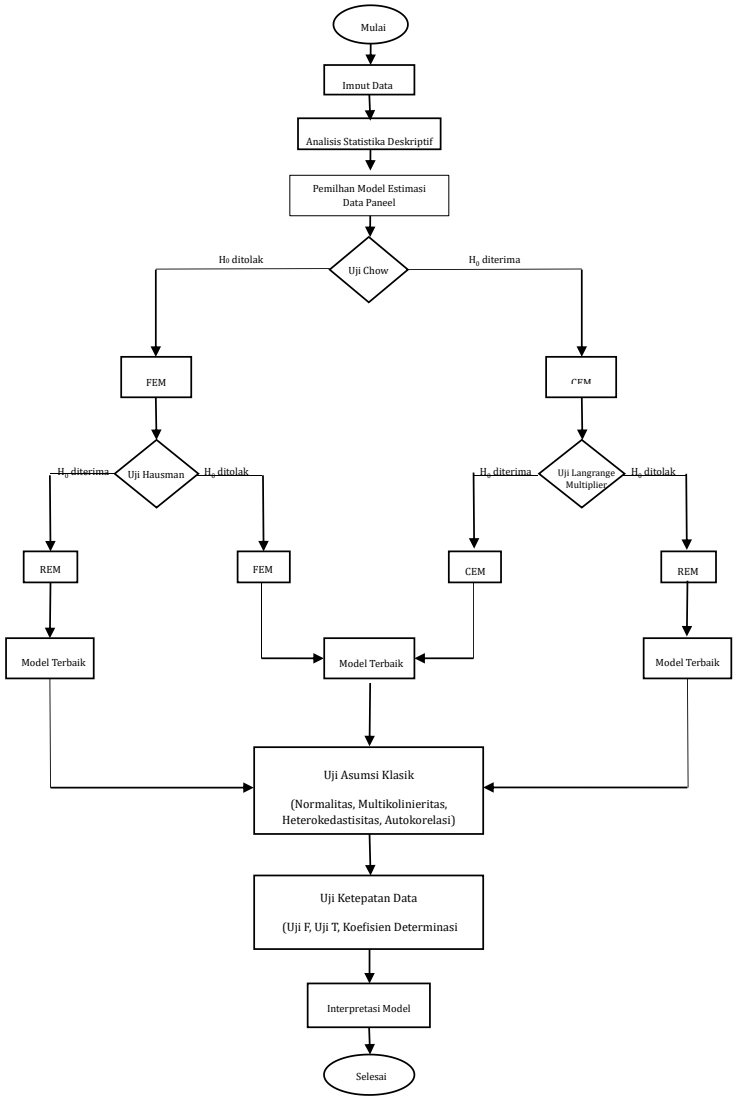
3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diakses pada tanggal 11 april 2023 diantaranya bersumber yang disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Sumber Data dan Variabel Penelitian

Sumber Data	Variabel Penelitian
www.investing.com	*Return Jakarta Islamic Index* (JII)
www.bi.go.id	Inflasi
www.bps.go.id	Suku bunga
www.satudata.kemendag.go.id	Nilai tukar (kurs)

Unit individu dalam penelitian ini yaitu 7 perusahaan yang terdaftar dan konsisten masuk *Jakarta Islamic Index* selama 10 tahun terakhir di JII, terdaftar memiliki kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir diantara 60 saham dan terdaftar berdasarkan tingkat likuiditas selama satu tahun terakhir diantara 30 saham. Adapun unit waktu yaitu dari tahun 2019 sampai 2022, berjumlah 336 data. Berikut prosedur penelitian.



Gambar 1 Prosedur Penelitian

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

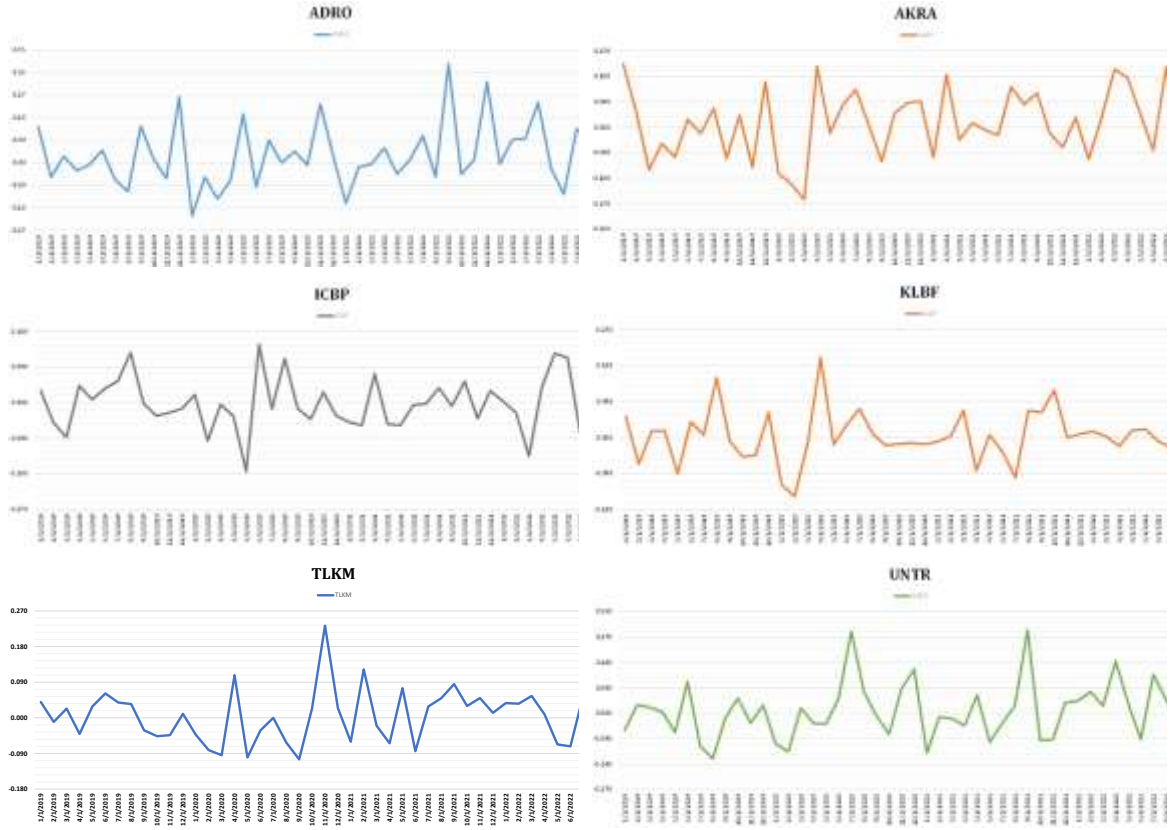
4.1. Analisis Statistika Deskriptif

a. *Return* saham

Tabel 2 Statistika Deskriptif *Return* Saham

Statistik Deskriptif	Tahun			
	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Rata-rata	0.003296	-0.00225	0.005772	0.0237
Median	0.004703	-0.01493	-0.0075	0.013155
Maximum	0.264228	0.29003	0.396825	0.241636
Minimum	-0.16048	-0.25472	-0.16084	-0.15341
Std. Dev	0.077843	0.105227	0.095342	0.084369

Berdasarkan pada tabel 2 dapat dilihat bahwa *return* saham perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2019-2022 memiliki nilai paling minimum sebesar -0.25472 di tahun 2020. Penurunan pendapatan pada perusahaan diakibatkan adanya pandemi Covid-19 yang terjadi di berbagai penjuru dunia sejak kuartal I 2020 yang berakibat membuat lebih rendahnya harga jual rata-rata minyak bumi dan bahan kimia dasar. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 0.396825 di tahun 2021 yang ditopang penguatan harga rata-rata (ASP) karena tingginya harga batubara. Adapun pergerakan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII dalam kurun waktu 4 tahun dari Januari 2019 sampai dengan Desember 2022 Gambar 2 berikut:



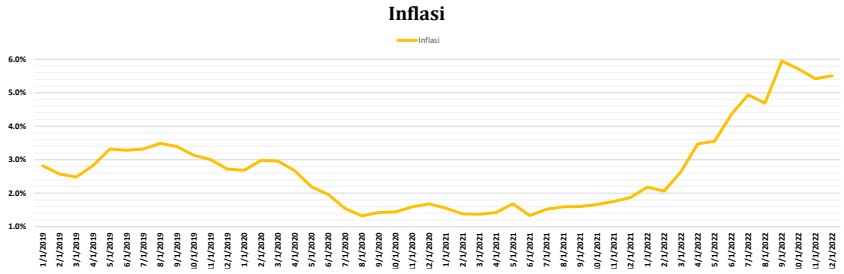
Gambar 2 Pergerakan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2019-2022

b. Inflasi

Tabel 3 Statistik Deskriptif Inflasi

Statistik Deskriptif	Tahun			
	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Rata-rata	3.029167	2.035833	1.56	4.205833
Median	3.065	1.82	1.57	4.52
Maximum	3.49	2.98	1.87	5.95
Minimum	2.48	1.32	1.33	2.06
Std. Dev	0.340733	0.63318	0.165639	1.394988

Berdasarkan pada tabel 3 dapat di lihat rata-rata nilai inflasi mengalami kenaikan dan penurunan selama periode 2019-2022. Pada tahun 2019 nilai rata-rata inflasi berada diangka 3.02% dan mengalami penurunan pada tahun 2020 dan 2021 hingga diangka 1.56%. Namun pada tahun 2024 inflasi megalami kenaikan mencapai angka 4.2%. Adapun selama periode ini tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar 5.95% sedangkan tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 1.32%. Berikut pergerakan inflasi dalam kurun waktu 4 tahun dari Januari 2019 sampai dengan Desember 2022 tersaji pada Gamber 3 berikut:



Gambar 3 Pergerakan Inflasi Periode 2019-2022

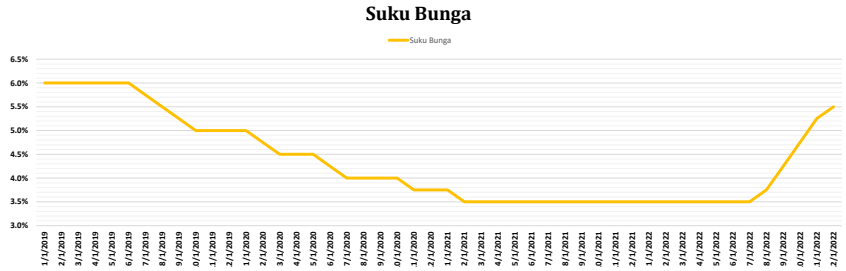
c. Suku Bunga

Tabel 4 Statistika Deskriptif Suku Bunga

Statistik Deskriptif	Tahun			
	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Rata-rata	5.625	4.25	3.520833	4
Median	5.875	4.125	3.5	3.5
Maximum	6	5	3.75	5.5
Minimum	5	3.75	3.5	3.5
Std. Dev	0.445941	0.398862	0.072169	0.753778

Berdasarkan pada tabel 4 dapat di lihat rata-rata nilai suku bunga mengalami kenaikan dan penurunan selama periode 2019-2022. Pada tahun 2019 nilai rata-rata suku bunga berada diangka 5.6% dan mengalami penurunan pada tahun 2020 dan 2021 hingga diangka 3.52%. Namun pada tahun 2024 suku bunga kembali naik mencapai angka 4%.

Adapun selama periode ini suku bunga teringgi terjadi pada tahun 2019 sebesar 6% sedangkan suku bunga terendah terjadi pada tahun 2021 dan 2022 sebesar 3.5%. Berikut pergerakan suku bunga dalam kurun waktu 4 tahun dari Januari 2019 sampai dengan Desember 2022 tersaji pada Gambar 4 berikut:



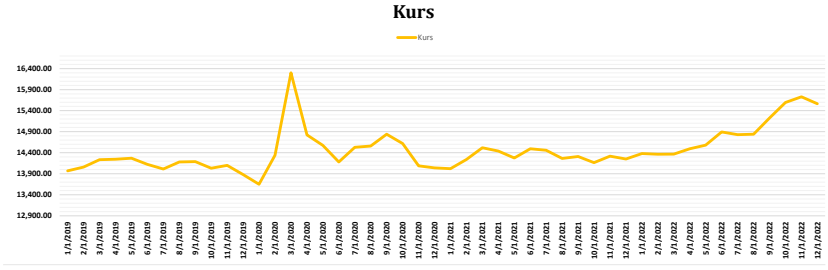
Gambar 4 Pergerakan Suku Bunga Periode 2019-2022

d. Kurs

Tabel 5 Statistik Deskriptif Kurs

Statistik Deskriptif	Tahun			
	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Rata-rata	14108.25	14545.83	14313.33	14905.67
Median	14112.5	14545	14292.5	14835
Maximum	14270	16300	14520	15730
Minimum	13880	13650	14020	14365
Std. Dev	121.2534	653.0169	146.0282	507.5779

Berdasarkan pada tabel 5 dapat di lihat rata-rata nilai kurs mengalami kenaikan dan penurunan selama periode 2019-2022. Pada tahun 2019 nilai rata-rata kurs sebesar Rp 14.108 dan mengalami kenaikan pada tahun 2020 sebesar Rp 14.545 hingga kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar Rp 14.90. Pada tahun 2020 nilai tukar rupiah berada dilevel tertinggi dan terendah dengan nilai tertinggi yaitu sebesar Rp 16.300 dan terendah sebesar Rp 13.650. Berikut pergerakan kurs dalam kurun waktu 4 tahun dari Januari 2019 sampai dengan Desember 2022 tersaji pada Gambar 5 berikut:



Gambar 5 Pergerakan Kurs Periode 2019-2022

4.2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan antara model CEM dan model FEM yang sebaiknya digunakan dalam data panel. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat signifikansi model FEM menggunakan uji statistik F. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Signifikansi dari *Cross-section* Chi-square 0.3809 > 0.05, maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model CEM lebih baik digunakan dibandingkan dengan model FEM.

b. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk memilih antara model REM ataupun CEM yang sebaiknya digunakan. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Breusch-Pagan sebesar $0.8889 > \alpha = 0.05$, maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model CEM lebih baik digunakan dibandingkan dengan model REM.

4.3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mendeteksi kenormalan residual di dalam model regresi panel. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai p-value adalah 0.633380, hal tersebut berarti 0.633380 > 0.05. Sehingga didapatkan keputusan terima H_0 atau dapat disimpulkan residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk membuktikan atau menguji apakah ada hubungan linier antara variabel bebas satu dengan variabel bebas lainnya.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF
Inflasi	1.846121
Suku Bunga	1.589911
Kurs	1.339711

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai VIF dari variabel bebas Inflasi, suku bunga dan kurs < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dihasilkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji perbedaan keragaman residual dalam model regresi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 7 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	P-value
C	0.202047	0.0925
Inflasi	0.259298	0.4584
Suku Bunga	-0.422789	0.3083
Kurs	-8.52E-06	0.2971

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7 dapat diketahui bahwa semua nilai p-value > 0.05 yaitu inflasi sebesar 0.4584, suku bunga sebesar 0.3083 dan kurs sebesar 0.2971. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pada hasil analisis uji autokorelasi didapat nilai Durbin-Watson sebesar 2.075528. Dengan jumlah variabel sebanyak 3 dan jumlah observasi 336 taraf signifikan 5% maka

didapat nilai dl (batas bawah) sebesar 1.82127 dan nilai du (batas atas) sebesar 1.85099 pada tabel Durbin-Watson. Dengan demikian dapat diketahui bahwa hasil yang diperoleh adalah $1.85099 < 2.075528 < 2.14901$atau $du < d < 4 - du$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

4.4. Uji Ketepatan Data

a. Uji F

Tabel 8 Hasil Uji F

F-hitung	P-value
3.453987	0.016795

Berdasarkan hasil uji F didapatkan nilai $F_{hitung}(3.453987) > F_{tabel}(2.318580359)$ dan nilai probabilitas sebesar 0.016795 < 0.10 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel inflasi, suku bunga dan kurs secara simultan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022.

b. Uji T

Tabel 9 Model Regresi *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	t-Statistic	P-value
C	0.410623	2.260016	0.0245
Inflasi	1.133781	2.139653	0.0331
Suku Bunga	-1.933707	-3.075953	0.0023
Kurs	-0.0000242	-1.953109	0.0516

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan hasil nilai p_{value} untuk variabel inflasi sebesar $0.0331 < 0.10$ dan nilai $t_{hitung} = 2.139653 > t_{tabel} = 1.649442$ sehingga tolak H_0. Hal ini berarti bahwa variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022. Dengan kata lain jika inflasi mengalami kenaikan secara terus-menerus maka harga saham juga akan meningkat diikuti oleh *return* yang diperoleh pemegang saham dan sebaliknya.

Nilai p_{value} untuk variabel suku bunga sebesar $0.0023 < 0.10$ dan nilai $t_{hitung} = -3.075953 < t_{tabel} = -1.649442$ sehingga tolak H_0. Hal ini berarti bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022. Dengan kata lain jika suku bunga mengalami kenaikan maka dapat mempengaruhi biaya produksi perusahaan dan hal ini menyebabkan harga jual saham yang dihasilkan pun menjadi mahal, dengan mahalnya harga jual maka akan menurunkan minat konsumen untuk membeli saham sehingga penjualan menjadi turun dan berujung pada penurunan *return* saham perusahaan.

Nilai p_{value} untuk variabel kurs sebesar $0.0516 < 0.10$ nilai $t_{hitung} = -1.953109 < t_{tabel} = -1.649442$ sehingga tolak H_0. Hal ini berarti bahwa variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022. Dengan kata lain ketika nilai tukar terdepresiasi atau mengalami penurunan maka dapat membuat kemampuan bersaing perusahaan

meningkat dalam harga dasar di pasar internasional. Peningkatan ini akan semakin meningkatkan peluang perusahaan untuk menciptakan laba.

c. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis didapat nilai *R-squared* sebesar 0.030266 atau 3%. Hal ini menujukkan bahwa variabel bebas yaitu inflasi, suku bunga dan kurs mampu menerangkan variabel *Return* Saham sebesar 3% sedangkan 97% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Melihat besarnya faktor penjelas yang masih di luar model regresi dalam penelitian ini, dapat disimpulkan variabel inflasi, suku bunga dan kurs kurang bisa menjelaskan pertumbuhan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII dan regresi panel yang digunakan pada kasus ini kurang cocok terlihat pada pemilihan model estimasi yang didapat.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, mengenai pengarh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2019-2022 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan model regresi data panel yang terbentuk, diperolah bahwa model estimasi regresi panel yang paling tepat yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan menghasilkan persamaan regresi panel sebagai berikut:

   $return = 0.410623 + 1.133781 Inflasi - 1.933707 SukuBunga - 0{,}0000242 Kurs$

2. Berdasarkan hasil uji simultan yaitu nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, suku bunga, dan kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022.
3. Variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022 dengan koefisien senilai 1.133781. Variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022 dengan koefisien senilai -1.933707. Variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2019-2022 dengan koefisien senilai -0.0000242.

DAFTAR PUSTAKA

[1] I. Nasarudin and Dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mandar Maju, 2011.

[2] A. A. Thobarry, "Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti," Universitas Diponegoro Semarang, 2009.

[3] C. Hsiao, *Analysis of Panel Data*. Cambridge University Press, 2003.

[4] A. Halim and R. Untung, *Analisis investasi*, 2nd ed. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

[5] J. Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 9th ed. Yogyakarta: BPFE, 2014.

[6] S. Y. Vinna, *Ekonomi Makro Syariah*. Banjarmasin: CV Pustaka Setia, 2016.

[7] Gujarati, *Dasar-dasar ekonometrika Basic Econometrics*, Ed. 5 Buku. Kota Banjarmasin, 2012.

[8] I. Ghozali, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*, 9th ed. Universitas Diponegoro, 2018.

[9] "Investing." https://www.investing.com/ (accessed Apr. 11, 2023).

[10] "Bank Indonesia." https://www.bi.go.id/id/default.aspx (accessed Apr. 11, 2023).

[11] "Badan Pusat Statistik." https://www.bps.go.id/id (accessed Apr. 11, 2023).

[12] "Satu Data." https://data.go.id/home (accessed Apr. 11, 2023).