

**HUBUNGAN KAUSALITAS EKONOMI MAKRO DAN
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN: STUDI JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2016-2022**

SKRIPSI



Oleh:

Bagus Setiyo Budi

NIM 401200165

IAIN

JURUSAN EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO

2024

PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Bagus Setiyo Budi

NIM : 401200165

Jurusan : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

HUBUNGAN KAUSALITAS EKONOMI MAKRO DAN FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN: STUDI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2016-
2022

Secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali bagian
tertentu yang dirujuk sumbernya.

Ponorogo, 15 Maret 2024

Pembuat Pernyataan,



Bagus Setiyo Budi

NIM 401200165



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terakreditasi "B" Berdasarkan SK BAN-PT Nomor:2619/SK/BAN-PT/Ak-SURV/PT/XI/2016
Jl. Pramuka No. 156 Telp. (0352) 481277 Fax. (0352) 461893 Ponorogo
Website: www.iainponorogo.ac.id, email: febi@iainponorogo.ac.id

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini menerangkan bahwa skripsi atas nama:

NO	NAMA	NIM	JURUSAN	JUDUL
1	Bagus Setiyo Budi	401200165	Ekonomi Syariah	Hubungan Kausalitas Ekonomi Makro dan Fundamental Perusahaan: Studi Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2022

Telah selesai melaksanakan bimbingan, dan selanjutnya disetujui untuk diujikan pada ujian skripsi.

Ponorogo, 20 Maret 2024

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Syariah



Dr. Luhur Prasetyo, M.E.I.
NIP 197801122006041002

Pembimbing,



Moh Faizin, M.S.E
NIP 198406292018011001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terakreditasi "B" Berdasarkan SK BAN-PT Nomor:2619/SK/BAN-PT/Ak-SURV/PT/XI/2016
Jl. Pramuka No. 156 Telp. (0352) 481277 Fax. (0352) 461893 Ponorogo
Website: www.iainponorogo.ac.id, email: febi@iainponorogo.ac.id

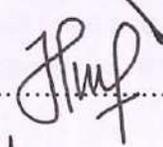
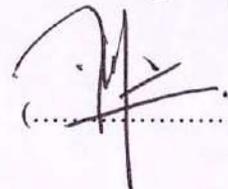
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Naskah skripsi berikut ini:

Judul : Hubungan Kausalitas Ekonomi Makro dan Fundamental
Perusahaan: Studi Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-
2022
Nama : Bagus Setiyo Budi
NIM : 401200165
Jurusan : Ekonomi Syariah

Telah diujikan dalam sidang Ujian Skripsi oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Ponorogo dan dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam bidang Ekonomi.

Dewan Penguji:

Ketua Sidang : 
Dr. Hj. Ely Masykuroh, M.Si. (.....)
NIP 197202111999032003
Penguji I : 
Maulida Nurhidayati, M.Si. (.....)
NIP 198910222018012001
Penguji II : 
Moh Faizin, M.S.E (.....)
NIP 198406292018011001

Ponorogo, 30 April 2024
Mengesahkan,
Dekan FEBI IAIN Ponorogo


Prof. Dr. H. Luthfi Hadi Aminuddin, M.Ag.
NIP 197207142000031005

SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Bagus Setiyo Budi
NIM : 401200165
Jurusan : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Judul : Hubungan Kausalitas Ekonomi Makro dan Fundamental
Perusahaan: Studi Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-
2022

Menyatakan bahwa naskah skripsi ini telah diperiksa dan disahkan oleh dosen pembimbing. Selanjutnya saya bersedia naskah skripsi tersebut dipublikasikan oleh perpustakaan IAIN Ponorogo yang dapat diakses melalui laman etheses.iainponorogo.ac.id. Adapun isi dari keseluruhan tulisan tersebut, sepenuhnya menjadi tanggung jawab dari penulis.

Demikian pernyataan ini dibuat, untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Ponorogo, 16 Mei 2024
Pembuat Pernyataan,


Bagus Setiyo Budi
NIM 401200165

ABSTRAK

Budi, Bagus Setiyo. Hubungan Kausalitas Ekonomi Makro dan Fundamental Perusahaan: Studi Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2022. *Skripsi*. 2024. Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Ponorogo, Pembimbing: Moh. Faizin, M.S.E.

Kata kunci: BI7DRR, Inflasi, Fundamental, Return saham, Jakarta Islamic Index, PVECM

Jakarta Islamic Index (JII) menjadi indeks saham berbasis syariah yang pertama kali diluncurkan pada pasar modal di Indonesia. Hal tersebut menjadikan daya tarik tersendiri terhadap investor untuk berinvestasi di indeks saham syariah. Para investor tentunya dalam melakukan investasi memiliki tujuan yakni memperoleh return dari jenis saham yang diinvestasikan. Perkembangan tingkat return saham di emiten yang listing pada JII selama tahun 2018-2022 terlihat terus mengalami kenaikan, meskipun pada kondisi perekonomian yang kurang stabil. Secara teori kondisi naiknya return saham dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dalam hal ini BI7 *Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dan Inflasi, serta kondisi fundamental perusahaan dalam hal ini yakni *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Namun, dalam kondisinya variabel tersebut terjadi hubungan yang dinamis satu sama lain. Seperti kondisi Inflasi yang dapat mempengaruhi BI7DRR, sehingga dari pengaruh tersebut, BI7DRR dapat mempengaruhi Return saham. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui hubungan kausalitas, jangka panjang dan jangka pendek dari masing-masing variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia, *Website* Bank Indonesia, dan laporan keuangan triwulan yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi sampel. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* dimana dengan memberikan kriteria tertentu pada populasi yang akan dijadikan sampel. Teknik analisis data menggunakan *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM) dengan bantuan *software Eviews 9*.

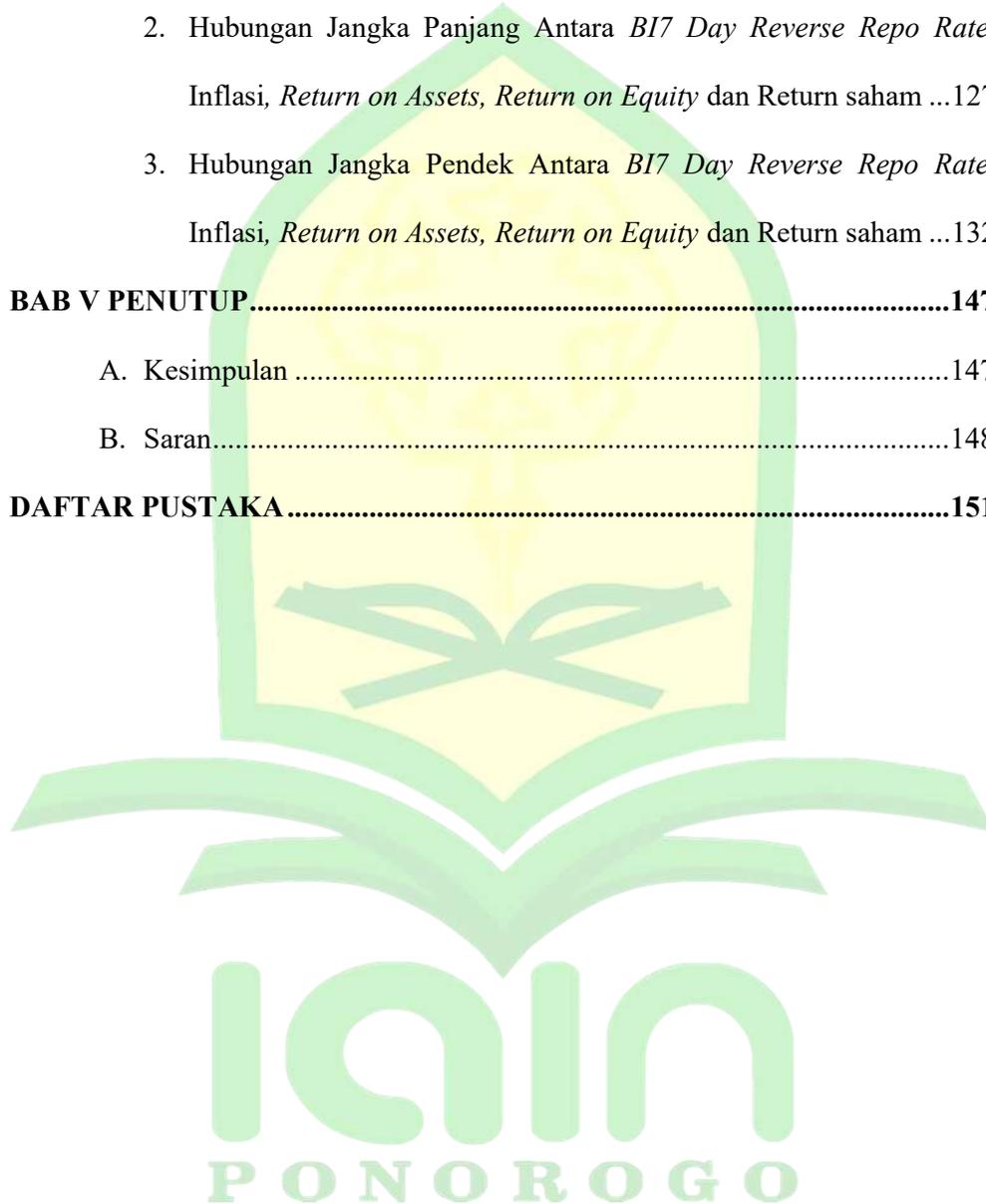
Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara BI7DRR dengan Inflasi. Terdapat hubungan kausalitas antara BI7DRR terhadap Return. Terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi terhadap ROE dan terdapat hubungan kausalitas antara ROA terhadap ROE. Dalam jangka panjang, BI7DRR berpengaruh signifikan positif terhadap Return dan Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Return, sedangkan ROA dan ROE tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap Return saham. Dalam jangka pendek, BI7DRR dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Return saham. Variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap BI7DRR. Dalam jangka pendek, ROA dan ROE saling memiliki hubungan yang signifikan.

DAFTAR ISI

COVER	i
PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	iv
SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI.....	vii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian	14
E. Sistematika Penelitian	14
BAB II LANDASAN TEORI	17
A. Kajian Teori	17
1. Return Saham	17
2. BI 7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR).....	20
3. Inflasi.....	21
4. Return on Assets (ROA).....	23
5. Return on Equity (ROE).....	24
6. Jakarta Islamic Index (JII).....	25
B. Kajian Pustaka.....	27

C. Kerangka Berpikir.....	36
D. Hipotesis.....	38
BAB III METODE PENELITIAN	40
A. Rancangan Penelitian.....	40
B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	40
C. Populasi dan Sampel.....	43
D. Jenis dan Sumber Data.....	45
E. Metode Pengumpulan Data.....	46
F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	47
BAB IV PEMBAHASAN DAN ANALISA DATA.....	57
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	57
B. Analisis Data.....	62
1. Analisis Deskriptif.....	62
2. Uji Stasioneritas.....	65
3. Uji Lag Optimum.....	66
4. Uji Stabilitas Model.....	67
5. Uji Kointegrasi.....	69
6. Uji Kausalitas <i>Granger</i>	70
7. Analisis <i>Impulse Respon Function</i> (IRF).....	73
8. Analisis <i>Varian Decomposition</i> (VD).....	77
9. Estimasi <i>Panel Vector Error Correction Model</i> (PVECM).....	84
a. Estimasi PVECM secara umum.....	84
b. Estimasi PVECM masing-masing emiten.....	98

C. Pembahasan.....	116
1. Hubungan Kausalitas Antara <i>BI7 Day Reverse Repo Rate</i> , Inflasi, <i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> dan Return saham.....	116
2. Hubungan Jangka Panjang Antara <i>BI7 Day Reverse Repo Rate</i> , Inflasi, <i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> dan Return saham ...	127
3. Hubungan Jangka Pendek Antara <i>BI7 Day Reverse Repo Rate</i> , Inflasi, <i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> dan Return saham ...	132
BAB V PENUTUP.....	147
A. Kesimpulan	147
B. Saran.....	148
DAFTAR PUSTAKA.....	151



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu indikator dari kemajuan perekonomian suatu negara yang mana pada sekarang ini sedang berkembang sangat pesat. Dewasa ini perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan dengan menerbitkan indeks saham syariah.¹ Salah satu indeks saham berbasis syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Index (JII).

Pada 3 Juli 2000, Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan di *capital market* dan menjadi indeks saham berbasis syariah yang pertama kali.² Konstituen dalam Jakarta Islamic Index hanya terdiri dari 30 emiten saham syariah yang paling *liquid* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut diikuti oleh fatwa DSN-MUI pada tahun 2003 pada nomor 40 yang menjelaskan mengenai pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal. Pada tahun 2015 melalui peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 15/POJK.04/2015 mengenai penerapan prinsip syariah di pasar modal, dalam hal ini OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah pada pasar modal

¹ Febry Ariyanto and Adi Tri Pramono, "Implikasi Pasar Modal Syariah Dan Variabel Makro Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015-2020," *JESM: Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman*, Volume 1, Nomor 1 (2022), 2.

² Dandi Ibnu Sutowo, Andri Soemitra, dan Aqwa Naser Daulay, "Pengaruh BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham PT United Tractors yang Listing di Jakarta Islamic Index," *STUDIA ECONOMICA: Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor. 2 (2022), 48.

di Indonesia, sehingga menjadi lebih mengikat dan mempunyai kepastian hukum.³

Kriteria dari saham-saham perusahaan yang dapat *listing* ke dalam JII cukup ketat, diantaranya: a) memilih indeks saham perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, b) memilih indeks saham perusahaan dari 60 indeks saham yang kemudian dipilih kembali menjadi 30 indeks saham berdasarkan kapitalisasi pasar terbesar dalam satu tahun terakhir, c) evaluasi terhadap komponen indeks tersebut dilakukan setiap enam bulan sekali. Selain itu, indeks saham JII seringkali dijadikan rujukan dalam menilai kinerja saham syariah di Indonesia.⁴ Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengamati lebih lanjut mengenai pergerakan indeks saham Jakarta Islamic Index (JII).

Para investor tentunya dalam melakukan investasi mempunyai beberapa tujuan yakni salah satunya untuk mendapatkan *return* dari jenis saham yang diinvestasikan. *Return* ialah pengembalian/hasil yang akan diperoleh dengan adanya kegiatan investasi, yang mana *return* sendiri terbagi menjadi dua macam, yakni berupa *dividen* dan juga *capital gain*.⁵ Investor yang menginginkan keuntungan jangka panjang tentunya akan memilih *dividen*, sehingga tidak terlalu menghiraukan terhadap fluktuasi

³ Indonesia Stock Exchange, “Pasar Modal Syariah,” 2019, dalam (<https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/pasar-modal-syariah/>), diakses pada 10 Maret 2024, jam 10.45.

⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

⁵ Septiana FE dan Wahyuati A, “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur,” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Volume 5, Nomor 1 (2016).

saham yang dijadikan investasi. Namun, sebaliknya investor yang menginginkan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek, tentunya *capital gain* akan dipilih oleh investor tersebut, yakni dengan melihat selisih diantara harga jual dengan harga beli saham dengan selalu melihat dan mengikuti pergerakan fluktuasi yang terjadi di *capital market*.⁶ Pada penelitian ini akan berfokus kepada tingkat perkembangan Return saham berdasarkan nilai *capital gain* yang diterima oleh seorang investor. Perkembangan return saham berdasarkan nilai *capital gain* pada perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII) seperti yang terdapat pada Gambar 1.1 sebagai berikut.



Gambar 1.1 Grafik *Return* Saham 5 Perusahaan Indeks JII Tahun 2016-2022⁷

Dari Gambar 1.1 terlihat bahwa dari 5 perusahaan yang paling konsisten *listing* selama 10 tahun terakhir menunjukkan bahwa tingkat

⁶ Ibid.

⁷ IDX Islamic, "Saham Yang Konsisten Masuk JII Dalam 10 Tahun Terakhir," 2021, <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>, (diakses pada tanggal 12 Maret 2023, jam 19.30).

return sahamnya sejak tahun 2016 terus mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif sampai tahun 2022. Dari tahun 2017 sampai 2018 terlihat keempat perusahaan mengalami penurunan tingkat Return saham, namun kondisi berbeda pada perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) dimana mengalami kenaikan. Perkembangan dari tahun 2019 sampai tahun 2022 dimana Indonesia sedang dilanda Pandemi Covid-19, terlihat pergerakan Return saham dari kelima perusahaan mengalami kondisi yang berbeda. Pergerakan Return saham cukup fluktuatif naik turun selama tahun tersebut. Namun, pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) terlihat terus mengalami kenaikan. Dari grafik tersebut mengindikasikan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan *return* saham tersebut. Kenaikan dan/atau penurunan *return* saham disebabkan oleh bermacam faktor yang mempengaruhinya, diantaranya faktor ekonomi makro dan faktor mikro (fundamental perusahaan).⁸

Ekonomi makro merupakan ilmu yang mana mempelajari secara menyeluruh terhadap perilaku perekonomian. Dalam kondisi ekonomi makro, memberikan penekanan terhadap perilaku maupun kebijakan yang dapat mempengaruhi kondisi-kondisi seperti pada perilaku konsumsi maupun investasi. Ruang lingkup dari ekonomi makro

⁸ Luh Putu Suryantini dan Made Arie Wahyuni, "Analisis Komparasi Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, *Earning Per Share*, dan *Return On Equity* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMAT)*, Volume 9, Nomor 3 (2018), 73–84.

diantaranya output barang/jasa, pengangguran, kemakmuran, inflasi, resesi, suku bunga, nilai kurs dan neraca pembayaran.⁹ Pada penelitian ini dilakukan pembatasan pada penggunaan variabel ekonomi makro yakni meneliti terhadap variabel suku bunga (*BI7 Day Reverse Repo Rate* dan Inflasi).

BI7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) merupakan kebijakan suku bunga acuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang mana digunakan untuk menjaga keselarasan diantara *volatilitas* suku bunga operasional dengan pencapaian sasaran inflasi. BI7DRR juga memberikan ruang yang optimal untuk transaksi antar bank.¹⁰ Bagi seorang investor didalam melakukan pemilihan jenis investasi, suku bunga juga menjadi salah satu hal yang memberikan pengaruh. Dimana pergerakan suku bunga acuan dapat mempengaruhi suku bunga deposito dan juga kredit di masyarakat. Apabila suku bunga deposito tinggi, maka para investor akan cenderung untuk menanamkan modalnya dalam bentuk deposito, hal ini dirasa oleh investor karena menghasilkan *return/pengembalian* yang besar, begitu juga sebaliknya. Berikut grafik perkembangan BI & Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) selama bulan Januari 2017 sampai Maret 2023.

⁹ Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro* (Jakarta: Kencana, 2016), 1.

¹⁰ Sandi Rendy Tumundo dan Dkk, "Pengaruh Suku Bunga *Reverse Repo Rate* dan Inflasi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018," *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, Volume 15, Nomor 1 (2020), 27.



Gambar 1.2 Grafik Perkembangan BI7DRR Januari 2017-Maret 2023
[\(https://www.bi.go.id/\)](https://www.bi.go.id/)

Dari Gambar 1.2 diketahui bahwa perkembangan tingkat suku bunga cenderung fluktuatif. Pada grafik diatas terlihat bahwa tingkat besaran dari BI7DRR pada November 2018 sampai Juni 2019 berada pada posisi tertinggi selama kurun waktu enam tahun terakhir. Hal tersebut terjadi seiring dengan kondisi perekonomian global yang tumbuh melandai dan tidak seimbang, serta disertai adanya ketidakpastian pasar keuangan global yang tetap tinggi. Kemudian kondisinya terus mengalami penurunan dan cukup stabil sampai pada Juli 2022, dan kembali mengalami kenaikan yang cukup signifikan sampai pada Maret 2023. Tentunya kondisi tersebut berdampak terhadap perkembangan perekonomian di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayman al-Shebab pada negara Oman, menyebutkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang positif

terhadap return saham MSX30.¹¹ Hal serupa pada penelitian Petrus, mengatakan bahwa suku bunga (BI7DRR) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham.¹² sehingga, ketika terjadi kenaikan pada BI7DRR maka akan diikuti oleh naiknya Return saham pada perusahaan di Indonesia. Namun, kondisi berbeda terdapat pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Suliyani dan Benarda, menghasilkan bahwa suku bunga (BI7DRR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.¹³

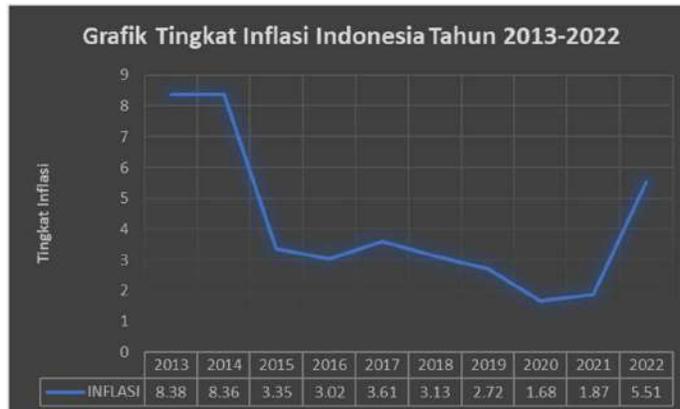
Faktor ekonomi makro kedua yakni, tingkat inflasi suatu negara. Tingkat inflasi yang tinggi bersamaan dengan penurunan nilai mata uang secara *komprensif* menyebabkan berbagai macam industri mengalami guncangan, tingkat produktifitas yang menurun yang mana hal ini diakibatkan dengan adanya kenaikan harga-harga yang membuat turunnya tingkat laba yang diperoleh.¹⁴ Penurunan laba tersebut akan memberikan dampak terhadap harga saham perusahaan, dikarenakan nilai *dividen* yang akan diterima oleh investor juga akan ikut menurun.

¹¹ Ayman Al-Shehab, "Macroeconomic Determinants of Stock Market Returns: Evidence From Oman," *Asian Economic and Financial Review* 13, no. 11 (2023): 801–17, <https://doi.org/10.55493/5002.v13i11.4866>.

¹² Petrus Pirhot Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021," *Jurnal Manajemen Dan Sains (J-MAS)*, Volume 7, Nomor 2 (2022), 422–431.

¹³ Agustina Suliyani dan Benarda, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020," *Jurnal Perbankan Syariah Darussalam (JPSDa)*, Volume 3, Nomor 1 (2023), 22–30.

¹⁴ Candy dan Anton Winardy, "Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap *Stock Return* Pada Indeks Saham LQ45," *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, Volume 2, Nomor 1 (2019), 65–79.



Gambar 1.3 Grafik Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2013-2022

(<https://www.bps.go.id/>)

Berdasarkan Gambar 1.3 diketahui bahwa tingkat inflasi di Indonesia secara (yoy) mengalami penurunan yang cukup signifikan semenjak tahun 2014 sampai dengan tahun 2020. Kemudian pada tahun 2021 sampai tahun 2022, mulai mengalami kenaikan kembali. Tentu hal ini memiliki efek terhadap keberlangsungan perekonomian baik negara maupun perusahaan. Abdul Jabar dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.¹⁵ Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa ketika terjadi kenaikan Inflasi, maka akan menurunkan tingkat Return saham yang didapatkan oleh investor, dikarenakan terjadinya penurunan harga saham. namun, kondisi berbeda ditunjukkan oleh Saputri dan Wijaya

¹⁵ Ahmad Karim Abdul Jabar, "Pengaruh *Exchange Rate*, Inflasi, Risiko Sistematis dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018," *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, Volume 4, Nomor 1 (2020), 12–39.

dalam penelitiannya yang mengatakan bahwa inflasi tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap saham.¹⁶

Selain faktor ekonomi makro, terdapat faktor fundamental perusahaan yang turut mempengaruhi perkembangan Return saham. Faktor fundamental merupakan faktor yang terdapat dalam sebuah internal perusahaan itu sendiri. Faktor fundamental tersebut seperti laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio profitabilitas termasuk didalamnya yakni *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), serta rasio keuangan lainnya.¹⁷ Pada penelitian ini dilakukan pembatasan pada penggunaan variabel fundamental yakni meneliti terhadap variabel rasio profitabilitas yang terdiri dari ROA dan juga ROE.

Return on Asset (ROA) merupakan suatu rasio yang mana menunjukkan suatu kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (*earning after tax*) dari penggunaan seluruh aset yang dimiliki. ROA digunakan sebagai indikator untuk menilai prospek dari sebuah perusahaan di masa mendatang dengan melihat seberapa jauh pertumbuhan profitabilitas perusahaan tersebut. Penelitian Adnan dan Aldilla, mengatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) mempunyai

¹⁶ Alfi Eka Saputri dan Indra Wijaya, "Return Saham Ditinjau Dari Rasio Keuangan, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs," *Jurnal Online Insan Akuntan (JOIA)*, Volume 3, Nomor 1 (2018), 11–20.

¹⁷ Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006), 200.

pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham.¹⁸ Ketika terjadi kenaikan pada ROA sebuah perusahaan, maka akan berimbas terdapat naiknya Return saham yang diperoleh investor dari perusahaan tersebut. Namun, berdasarkan teori *Modigliani-Miller* menyatakan struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini berarti bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham sebuah perusahaan.¹⁹ Hal tersebut juga terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Petrus, yang menghasilkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.²⁰

Faktor fundamental yang juga ikut mempengaruhi return saham yang kedua yakni, *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang menggambarkan kinerja dari sebuah perusahaan dalam memperoleh laba dari ekuitasnya. Tingginya nilai ROE menandakan bahwa dana yang terinvestasikan dalam ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih juga semakin tinggi. Penelitian Laulita dan Yanni menghasilkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham. kondisi tersebut sama dengan ROA dimana ketika terjadi kenaikan pada ROE juga diikuti

¹⁸ Muhammad Adnan dan Aldilla Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham," *E-Proceeding of Management*, Volume 5, Nomor 3 (2018), 3088–3095.

¹⁹ Desak Putu Satria Lantari And I Wayan Widnyana, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)," *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 8, Nomor 1 (2018), 38.

²⁰ Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021", 422–431.

oleh naiknya Return saham yang diperoleh oleh investor.²¹ Namun, kondisi berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Larasati dan Suhono, yang mana ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.²²

Didalam kondisi perekonomian yang tidak menentu dan selalu berjalan secara dinamis, seringkali perubahan-perubahan diantara variabel perekonomian saling memberikan pengaruh satu sama lain. Seperti menurut Anari dalam penelitian yang dilakukan oleh Yeni, dkk yang mengatakan bahwa terdapat hubungan dinamis antara suku bunga (*BI Rate*) dengan Inflasi. Melalui efek *Fisher* menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara inflasi dan *BI Rate* dimana kausalitas berjalan dari inflasi ke *BI Rate*. Sementara efek dari *Wicksell* adanya hubungan negatif antara *BI Rate* dan Inflasi dimana kausalitas berjalan dari *BI Rate* ke Inflasi.²³ Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Hazem yang mengatakan bahwa terdapat hubungan jangka pendek antara Inflasi dengan suku bunga.²⁴ Penelitian Sulistiana dan Hidayati juga

²¹ Nasar Buntu Laulita dan Yanni, "Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) Dan *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45," *YUME : Journal of Management*, Volume 5, Nomor 1 (2022), 232–244.

²² Winda Larasati dan Suhono, "Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Equity* Terhadap Return Saham," *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Volume 6, Nomor 1 (2022), 44–50.

²³ Putri Yeni, Syamsul Amar dan Alpon Satrianto, "Pengaruh Suku Bunga, *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dan Pertumbuhan Kredit Terhadap Inflasi di Indonesia," *Jurnal EcoGen*, Volume 1, Nomor 3 (2018), 558.

²⁴ Hazem Marashdeh, Sania Ashraf, and Naeem Muhammad, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic and Conventional Stock Market Returns: A Panel Data Approach," *Global Bussines and Economic Review* 23, no. 4 (2020), <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/GBER.2020.110685>.

menjelaskan bahwa variabel inflasi terdapat hubungan kausalitas terhadap suku bunga (BI7DRR).²⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu, dkk menjelaskan berdasarkan hasil analisis *granger* menunjukkan terdapat hubungan kausalitas antara variabel *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA).²⁶ Hal lain juga disebutkan pada penelitian yang dilakukan oleh Susiana dan Agus yang mengatakan bahwa terjadi hubungan antara Inflasi dengan ROA, dimana semakin bertambahnya inflasi akan menyebabkan menurunkan nilai ROA pada suatu perusahaan.²⁷ Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anindya, dkk disebutkan bahwa suku bunga (BI7DRR) memiliki hubungan yang negatif dengan *Return on Asset* (ROA).²⁸

Berdasarkan hasil penelaahan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa masih terdapat hasil yang beragam berdasarkan penelitian yang dilakukan. Berbagai variabel yang digunakan diantaranya BI7 Day Reverse Repo Rate, Inflasi, *Return on Asset* (ROA),

²⁵ Ineu Sulistiana, Hidayati dan Sumar, "Model *Vector Auto Regression (VAR)* and *Vector Error Corection Model (VECM)* Approach for *Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, BI Rate and Rupiah Exchange Rate,*" *IJBE: Integrated Journal of Business and Economics*, Volume 1, Nomor 2 (2017).

²⁶ Bayu Kriztianto et al., "Analisis Kausalitas Granger Antara Gross Domestic Product, Return on Asset Dan Return on Equity Pada Perbankan Buku 4 Saat Sebelum Covid-19 dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2021," *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Volume 20, Nomor 01 (2023), 72–80.

²⁷ Putri Meta Susiana dan Agus Tri Basuki, "Analisis Pengaruh Capital Adequacy Ration, Non-Performing Financing, Operational Efficiency Ratio dan Inflasi Terhadap Profitabilitas (ROA) Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah 2013:02 - 2016:08 Metode Vector Auto Reggression (VAR)," *Journal of Economic Research and Social Sciences*, Volume 1, Nomor 2 (2017), 90–100.

²⁸ Arzi Prima Anindya, Fitriani Aprilianto dan Atut Frida Agustin, "Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Kurs Terhadap Profitabilitas (ROA) Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2012-2021," *Journal of Islamic Economic Development and Innovation (JIEDI)*, Volume 1, Nomor 3 (2022), 126–38.

Return on Equity (ROE) dan Return saham masih memungkinkan terdapatnya bukti baru jika dilakukan pada kondisi dan sektor perusahaan yang berbeda.

Pada penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar dan jauh hubungan (kausalitas) diantara variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*, Inflasi, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan Return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2016-2022 dijelaskan menggunakan metode *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM). Dengan menggunakan model PVECM tersebut diharapkan mampu memberikan kejelasan hubungan (kausalitas) baik jangka panjang maupun jangka pendek diantara variabel yang diteliti dengan menggunakan data panel.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana hubungan kausalitas antara *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016-2022?
2. Bagaimana hubungan jangka panjang dari *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016-2022?

3. Bagaimana hubungan jangka pendek dari *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2016-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisa rumusan masalah, sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisa hubungan kausalitas antara *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016-2022.
2. Untuk menguji dan menganalisa hubungan jangka panjang dari *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016-2022.
3. Untuk menguji dan menganalisa hubungan jangka pendek dari *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2016-2022?

D. Manfaat Penelitian

Peneliti mengharapkan penelitian ini bisa bermanfaat baik secara teoritis maupun secara praktis:

1. Secara teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan/wawasan dan juga pemahaman kepustakaan mengenai faktor ekonomi makro dan faktor fundamental perusahaan pada indeks saham JII (Jakarta Islamic Index). Dengan penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi dalam kemajuan ilmu ekonomi dan ekonomi Islam serta dapat dijadikan sebagai sumber literatur yang menjadi bahan rujukan dan pertimbangan dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

2. Secara praktis

- a. Bagi pembaca dan praktisi ekonomi, penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan yang mampu untuk dijadikan referensi mengenai perkembangan kondisi perekonomian negara dan kondisi fundamental saham syariah.
- b. Bagi pemerintah dan Bank Indonesia, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu informasi mengenai dampak yang ditimbulkan dari adanya kebijakan yang dikeluarkan yang mana dari kebijakan tersebut mempengaruhi kondisi ekonomi makro maupun kondisi fundamental perusahaan di Indonesia.
- c. Bagi investor, penelitian ini bermanfaat untuk tambahan informasi mengenai hal-hal yang relevan dan menyinggung ketika akan berinvestasi di pasar modal, khususnya instrumen saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

- d. Bagi peneliti, penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan wawasan dan pandangan yang lebih luas mengenai perkembangan kondisi ekonomi Indonesia dan perkembangan saham syariah di Indonesia.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disajikan secara sistematis, sehingga peneliti menyusunnya ke dalam lima bab yang saling berhubungan satu dengan lainnya.

Bab I adalah Pendahuluan. Pada bab ini peneliti membahas terkait latar belakang masalah yang mendorong dilakukannya penelitian ini. Setelah itu disajikan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II adalah Kajian Teori. Pada bab ini menguraikan dasar pustaka berupa teori yang relevan dalam penelitian ini, yakni teori *Return* saham, teori *BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*, teori inflasi, teori *Return on Assets (ROA)*, dan teori *Return on Equity (ROE)*, kemudian disajikan kajian penelitian-penelitian terdahulu. Dalam bab ini juga disajikan kerangka berfikir dan hipotesis penelitian yang digunakan sebagai pondasi awal suatu penelitian.

Bab III adalah Metode Penelitian. Pada bab ini menguraikan metode apa yang digunakan oleh peneliti dalam melakukan penelitian ini. Metode penelitian yang digunakan meliputi rancangan penelitian yang mana menjelaskan gambaran umum dari metode yang digunakan didalam

penelitian ini, variabel penelitian dan definisi operasional masing-masing variabel, lokasi penelitian, populasi dan sampel yang dijadikan responden, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik pengolahan dan analisis data yang digunakan untuk menguji, menganalisis dan membaca hasil penelitian.

Bab IV adalah Hasil dan Pembahasan. Pada bab ini menguraikan mengenai data-data penelitian, hasil pengujian deskripsi yang berupa gambaran umum dari subjek penelitian serta hasil temuan dari variabel penelitian. Kemudian pada bab ini, data yang diperoleh tersebut dilakukan analisis menggunakan metode analisis yang telah dijelaskan sebelumnya pada bab III untuk diuji dan dianalisa lebih lanjut untuk diambil kesimpulannya pada sub bab pembahsan dan interpretasi data.

Bab V adalah penutup. Pada bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, keterbatasan peneliti dalam melakukan penelitian ini sehingga penelitian ini belum mampu dianggap sempurna, serta rekomendasi dan saran yang peneliti utarakan sebagai bentuk tindak lanjut dari adanya penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Return saham

Pengertian *return* saham menurut Gitman dalam Winda Larasati merupakan besaran tingkat pengembalian untuk saham biasa dan juga diartikan sebagai pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi.²⁹ *Return* saham dapat dikatakan juga sebagai tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor atas suatu investasi berupa saham yang dimilikinya. Secara garis besar, *return* saham terbagi menjadi dua macam, yakni:

a. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi ialah *return* saham yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis yang sudah ada. *Return* realisasi menjadi suatu hal yang penting dikarenakan digunakan untuk tolok ukur kinerja sebuah perusahaan yang dijadikan landasan dalam perhitungan *return* ekspektasi.

b. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan bentuk pengembalian yang mana diharapkan oleh seorang investor di masa depan. *Return* ekspektasi sifatnya berbeda dengan *return* realisasi. Letak

²⁹ Larasati dan Suhono, Larasati dan Suhono, "Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Equity* Terhadap *Return Saham*", 46.

perbedaannya yakni pada *return* realisasi sifatnya sudah terjadi, namun *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.³⁰

Return saham dalam perkembangannya memiliki berbagai risiko yang terjadi, risiko-risiko tersebut bersumber diantaranya dari:

- 1) Risiko suku bunga, dengan perubahan suku bunga dari pemerintah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dari saham kepada investor. Secara teori jika suku bunga naik, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya jika suku bunga turun, maka akan menaikkan harga saham.
- 2) Risiko inflasi, dengan peningkatan inflasi akan berdampak terhadap menurunnya daya beli rupiah yang diinvestasikan.
- 3) Risiko pasar, merupakan kondisi pasar yang pada umumnya ditunjukkan dengan perubahan dari indeks pasar saham, dapat mempengaruhi variabilitas dari return saham itu sendiri.
- 4) Risiko finansial, risiko ini berkaitan dengan keputusan suatu perusahaan dalam menggunakan sejumlah hutang yang digunakan untuk meningkatkan modalnya. Sehingga, dengan semakin tingginya rasio hutang yang digunakan, maka akan diikuti semakin tingginya risiko keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut.

³⁰ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi 10 (Yogyakarta: BPFE, 2017), 283.

- 5) Risiko nilai tukar mata uang, risiko ini berkaitan dengan adanya fluktuasi dari nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang asing.³¹

Secara umum, *return* saham dipegaruhi oleh beberapa faktor.

Faktor-faktor tersebut diantaranya:

1) Faktor makro

Faktor makro merupakan faktor eksternal dari suatu perusahaan. Seperti faktor makro ekonomi yang terdiri dari tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, nilai tukar dan kondisi perekonomian internasional. Selain itu, juga adanya faktor makro non-ekonomi seperti dari politik dalam negeri, politik luar negeri, peperangan, demonstrasi serta kasus lingkungan hidup.

2) Faktor mikro

Faktor mikro merupakan faktor yang berasal dari internal perusahaan (sering dikatakan sebagai faktor fundamental). Faktor mikro tersebut seperti laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, rasio profitabilitas (termasuk didalamnya *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dan rasio keuangan lainnya.³²

³¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*, Edisi Pertama (Yogyakarta: BPFE, 2001), 48.

³² Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 200.

Return saham dapat dihitung menggunakan rumus, sebagai berikut:³³

$$R = \frac{P_n - (P_{n-1})}{P_{n-1}}$$

Keterangan:

R = *Return* Saham

P_n = Harga saham perusahaan pada periode pengamatan

P_{n-1} = Harga saham perusahaan pada periode sebelum pengamatan

2. BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)

BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) merupakan suku bunga acuan (BI Rate) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral yang mana setiap bulannya diumumkan kepada publik melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia.³⁴ Penggunaan BI7DRR sebagai suku bunga acuan yang dilakukan oleh Bank Indonesia yang mana merupakan bagian dari reformulasi kebijakan moneter.

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI7DRR jika inflasi ke depan diperkirakan dapat melampaui dari sasaran yang telah ditentukan, sebaliknya jika inflasi kedepan diperkirakan berada dibawah sasaran yang ditentukan Bank Indonesia akan menurunkan BI7DRR. Tingkat inflasi yang tinggi dikarenakan Jumlah Uang Beredar (JUB) di masyarakat juga tinggi, sehingga Bank Indonesia

³³ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 285.

³⁴ Agus Herta Sumarto dan Didik J Rachbini, *Strategi Menguatkan Nilai Tukar Rupiah* (Jakarta: Indef, 2020), 64.

akan menaikkan suku bunga acuannya yang digunakan untuk menarik JUB di masyarakat melalui masyarakat yang menabung di bank, begitu juga sebaliknya. Dengan menggunakan BI7DRR, Bank Indonesia akan lebih sigap didalam mengatasi Jumlah Uang Beredar dan juga dalam mengendalikan laju inflasi di masyarakat, sehingga dengan hal tersebut perekonomian Indonesia dapat terkendali dan lebih stabil.³⁵

Irving Fisher, seorang ekonom Amerika, menciptakan teori mengenai hubungan antara suku bunga dengan Inflasi yang disebut teori Fisher. Teori Fisher tersebut berpandangan bahwa terdapat hubungan positif antara suku bunga dengan inflasi. Ketika inflasi meningkat, nilai riil uang akan menurun. Hal tersebut mendorong orang untuk menabung lebih sedikit dan berinvestasi lebih banyak, yang pada akhirnya meningkatkan permintaan uang dan mendorong suku bunga naik.³⁶

3. Inflasi

Inflasi ialah suatu peristiwa atau kondisi dari moneter yang mana menunjukkan suatu kecenderungan untuk terjadinya harga-harga yang meningkat secara umum dan juga terus menerus.³⁷ Inflasi juga

³⁵ Bank Indonesia, "BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)," 2020, <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>, (diakses pada tanggal 12 Maret 2023, jam 20.25).

³⁶ Dewi Cahyani Pangetui, Ardhiani Fadila, dan Siwi Nugraheni, "Rupiah Exchange Rate Fluctuations in The US Dollar Purchasing Power Parity Theory and Fisher Effect Theory Testing," *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, Volume 11, Nomor 1 (2022), 61.

³⁷ R. Wijayanti, "Analisis Pengaruh 7 Day Rate Repo, Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, Volume 5, Nomor 2 (2018), 96–206.

diartikan sebagai fenomena ekonomi yang mana dampaknya secara agregat terhadap makro ekonomi, yakni keseimbangan eksternal, tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi dan juga distribusi pendapatan. Tingkat inflasi yang ditandai dengan harga-harga barang/jasa yang mengalami kenaikan sangat cepat dapat mengakibatkan penurunan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penurunan daya beli tersebut disebabkan karena adanya kesenjangan antara kemampuan ekonomi masyarakat terhadap keinginan-keinginannya akan barang/jasa.³⁸

Berdasarkan penyebabnya, inflasi dibedakan menjadi tiga diantaranya sebagai berikut:

- a. Inflasi permintaan (*demand-pull inflation*), merupakan inflasi yang timbul karena terlalu kuatnya permintaan masyarakat akan berbagai macam barang dan jasa.
- b. Inflasi penawaran (*cost-push inflation*), merupakan inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi.
- c. Inflasi campuran (*mixed inflation*), merupakan inflasi yang penyebabnya berupa campuran atau kombinasi antara *demand-pull inflation* dan *cost-push inflation*.³⁹

³⁸ M. Ramdoni dan R. Gantino, "Analisis Rasio Keuangan dan Variabel Makro Terhadap Return Saham," *Jurnal AKuntansi Dan Keuangan Kontemporer*, Volume 2, Nomor 1 (2019), 29–42.

³⁹ Bambang Wijayanta dan Aristanti Widyaningsih, *Ekonomi & Akuntansi: Mengasah Kemampuan Ekonomi* (Jakarta: PT Grafindo Media Pratama, 2007), 112.

Berdasarkan asalnya, inflasi dibedakan menjadi dua diantaranya sebagai berikut:

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi ini biasanya timbul karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal, bencana alam, perubahan kebijakan harga dari pemerintah, faktor musiman, tindakan menimbun barang yang dapat mengganggu ketersediaan barang, serta harapan masyarakat terhadap inflasi yang akan datang.
- b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*foreign inflation*). Inflasi ini terjadi karena kenaikan harga-harga komoditi di luar negeri atau karena terjadinya depresiasi nilai tukar.⁴⁰

Menurut Handika, salah satu indikator yang dapat digunakan dalam mengukur tingkat inflasi ialah dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pergerakan dari IHK waktu ke waktu dapat menunjukkan adanya pergerakan harga dari barang/jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat secara luas.⁴¹ Kenaikan harga yang bersifat umum belum dapat menjadikan sebagai inflasi jika terjadi hanya sesaat. Sehingga, untuk mengukur tingkat inflasi dibutuhkan rentang waktu bulanan. Hal ini dikarenakan didalam sebulan akan terlihat apakah dari kenaikan harga barang/jasa tersebut bersifat

⁴⁰ Ibid., 113.

⁴¹ H. Handika, A. Damayanti dan Rosyati, "Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonom*, Volume 19, Nomor 3 (2021), 153–65.

umum dan terus-menerus. Berikut rumus untuk menghitung inflasi menggunakan IHK dan perhitungan laju inflasi:⁴²

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{\text{Inflasi}_n - \text{Inflasi}_{n-1}}{\text{Inflasi}_{n-1}} \times 100\%$$

4. Return on Assets (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan sebuah rasio antara laba setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset.⁴³ Menurut Erzad, ROA ialah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari penggunaan seluruh asetnya⁴⁴.

Menurut Muchayatin, penggunaan aktiva yang tidak efisien contohnya dengan semakin banyaknya atau mengganggu dalam persediaan, lamanya dana tertanan dalam piutang, uang kas berlebihan, aktiva tetap beroperasi dibawah kapasitas normal, dapat mengakibatkan rendahnya rasio ROA, begitupun sebaliknya.⁴⁵ Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, maka menandakan semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari keseluruhan aset

⁴² Iskandar Putong, *Pengantar Ekonomi Mikro Dan Makro* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003), 255.

⁴³ N. Supriantikasari dan E. Utami, "Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, Volume 5, Nomor 1 (2019), 49–66.

⁴⁴ A. M. Erzad, "The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII)," *Qudus International Journal of Islamic Studies (QIJIS)*, Volume 5, Nomor 1 (2017), 129.

⁴⁵ Muchayatin, "Analisis Return Saham Perusahaan LQ 45 Tahun 2018," *Jurnal Ilmiah Serat Acitya*, Volume 1, Nomor 1 (2020), 84.

yang digunakan.⁴⁶ Berikut rumus untuk menghitung besaran *Return on Asset* (ROA):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

5. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) ialah rasio keuangan yang mana menilai keefisienan suatu perusahaan didalam menghasilkan pendapatan yang berasal dari modal ekuitas yang diinvestasikan oleh pemilik saham atas investasinya. *Return on Equity* (ROE) bisa menilai bagaimana kinerja suatu perusahaan dalam menciptakan laba yang berasal dari penggunaan ekuitas.⁴⁷

Tingginya nilai ROE menandakan dana yang terdapat di dalam ekuitas dapat menghasilkan laba bersih yang semakin tinggi.⁴⁸

Rumus untuk menghitung besaran *Return on Equity* (ROE):

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) ialah sebuah indeks saham berbasis syariah yang pertama kali diluncurkan di *capital market* Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000.⁴⁹ Konstituen Jakarta Islamic Index (JII)

⁴⁶ E. Tandililin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Depok: Kanisius, 2017).

⁴⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2010), 206.

⁴⁸ Tandililin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*.

⁴⁹ Sutowo, Soemitra dan Daulay, "Pengaruh BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, Inflasi dan Kurs Terhadap Harga Saham Pt United Tractors Yang Listing di Jakarta Islamic Index", 48.

hanya terdiri dari 30 emiten saham syariah yang berdasarkan hitungan paling *liquid* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham syariah sendiri merupakan sebuah efek saham yang mana prosesnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti gharar dan riba di pasar modal. Allah SWT Berfirman:

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...

Artinya: ...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.... (Q.S. Al-Baqarah [2]: 275)⁵⁰

Adapun Bursa Efek Indonesia (BEI) didalam menentukan dan melakukan seleksi terhadap saham syariah yang menjadi konstituen pada Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan kriteria-kriteria diantaranya:

- a. Saham syariah yang listing (masuk) dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang telah tercatat selama enam bulan terakhir.
- b. Memilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian memilih berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi sebanyak 30

⁵⁰ Kementerian Agama RI, "Qur'an Kemenag," n.d., dalam (<https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/2?from=275&to=275>).

saham, dan menjadikan 30 saham tersebut yang merupakan saham terpilih ke dalam JII pada periode tersebut.⁵¹

Evaluasi terhadap komponen indeks JII dilakukan setiap enam bulan sekali. Perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara berkala berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya sehingga menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks syariah. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten yang lain. Hal ini bertujuan untuk mengeliminasi adanya saham spekulatif.⁵²

B. Kajian Pustaka

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan pembahasan yang ada pada penelitian ini, yang dapat digunakan sebagai acuan penelitian selanjutnya. Penelitian terdahulu tersebut diantaranya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
1.	Ayman Al-Shehab (2023), "Macroeconomic Determinants of Stock Market Returns:	Model <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL)	1. Dalam jangka panjang, Cadangan Devisa (FER) dan PDB per kapita mempunyai dampak positif	Persamaan: Variabel yang digunakan yakni Inflasi, suku bunga dan Return saham.

⁵¹ Indonesia Stock Exchange, "Daftar Saham Syariah Masuk Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Desember 2023 s.d. 31 Mei 2024," dalam (<https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/daftar-saham-syariah-masuk-jakarta-islamic-index-jii-periode-1-desember-2023-sd-31-mei-2024/>), diakses pada 10 Maret 2024, jam 11.15.

⁵² Darmadji dan Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia..*

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	<i>Evidence From Oman</i> ⁵³		<p>terhadap Return MSX30</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Dalam jangka panjang, Jumlah Uang Beredar (M2) berdampak negatif terhadap MSX30. 3. Dalam jangka pendek, FER dan Harga Minyak (OP) memberikan dampak negatif terhadap MSX30. 4. Dalam jangka pendek, Suku Bunga (IR) dan Neraca Perdagangan (TB) memberikan dampak positif. 	<p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahan variabel fundamental perusahaan yakni ROA dan ROE. 2. Tahun periode yang diteliti yakni tahun 2016-2022. 3. Objek penelitian di JII 4. Metode analisis data memakai Panel VECM.
2.	Agustina Suliyani dan Benarda (2023), "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII)	Regresi data panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Suku bunga SBI dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham syariah. 2. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. 3. Secara simultan ukuran perusahaan, inflasi dan suku 	<p>Persamaan:</p> <p>Variabel yang digunakan yakni Inflasi, suku bunga dan Return saham serta objek penelitian di Jakarta Islamic Index (JII)</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahan variabel fundamental perusahaan

⁵³ Ayman Al-Shehab, "Macroeconomic Determinants of Stock Market Returns: Evidence From Oman," *Asian Economic and Financial Review*, Volume 13, Nomor 11 (2023), 801-17, <https://doi.org/10.55493/5002.v13i11.4866>.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	Periode 2016-2020". ⁵⁴		bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap Return saham syariah.	yakni ROA dan ROE. 2. Tahun periode yang diteliti yakni tahun 2016-2022. 3. Metode analisis data memakai Panel VECM.
3.	Elfira Ifdaniyah dan Nurhayati (2023) "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE, ROA dan EPS Terhadap Return Saham pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021". ⁵⁵	Regresi data panel	1. Variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap Return Saham 2. Variabel Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE dan ROA tidak mempengaruhi Return Saham.	Persamaan: Menggunakan variabel Inflasi, Suku bunga, ROA, ROE dan Return Saham Perbedaan: 1. Objek penelitian di JII Tahun 2016-2022 2. Metode analisis memakai Panel VECM
4.	Lilis Wulandari (2023) "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Rasio	Regresi linier berganda	1. Variabel Inflasi, Suku Bunga, <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Return Saham	Persamaan: Menggunakan variabel Inflasi, Suku bunga, ROA dan Return saham

⁵⁴ Suliyani dan Benarda, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020", 22-30.

⁵⁵ Elfira Ifdaniyah dan Nurhidayati, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE, ROA Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021," *Jurnal Ekonomi Trisakti*, Volume 3, Nomor 2 (2023).

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022”. ⁵⁶		2. Variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap Return Saham 3. Secara simultan variabel Inflasi, Suku Bunga, <i>Current Ratio</i> dan ROA berpengaruh signifikan terhadap Return saham	Perbedaan: 1. Penambahan variabel ROE 2. Objek penelitian di JII tahun 2016-2022 3. Metode analisis memakai uji Panel VECM
5.	Bayu Kriztianto, dkk (2023) “Analisis Kausalitas <i>Granger</i> antara <i>Gross Domestic Product</i> , <i>Return on Asset</i> dan <i>Return on Equity</i> pada Perbankan Buku 4 saat Sebelum Covid-19 dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2022”. ⁵⁷	Uji Kausalitas <i>Granger</i>	1. <i>Gross Domestic Product</i> tidak selalu terjadi hubungan kausalitas terhadap kinerja keuangan, begitu juga sebaliknya. 2. Sebelum Pandemi Covid menunjukkan hubungan kausalitas antara ROE dengan <i>Gross Domestic Product</i> 3. Terjadi hubungan kausalitas antara ROE terhadap ROA.	Persamaan: Mencari hubungan kausalitas antara variabel ROA dan ROE Perbedaan: 1. Penambahan variabel BI7DRR, Inflasi dan Return Saham 2. Objek penelitian yang digunakan 3. Metode analisis memakai Panel VECM

⁵⁶ Lilis Wulandari, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022,” *Skripsi Universitas* (2023).

⁵⁷ Kriztianto et al., Kriztianto et al., “Analisis Kausalitas *Granger* Antara *Gross Domestic Product*, *Return on Asset* Dan *Return on Equity* Pada Perbankan Buku 4 Saat Sebelum Covid-19 Dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2021”, 72-80.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
6.	Nindia Melania Angesti dan Andryan Setyadharma (2022) “ <i>The Effect of the Covid-19 Pandemic and Macroeconomic Variables on the Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia Stock Exchange</i> ”	Uji <i>Error Corection Model</i> (ECM)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dalam jangka pendek variabel suku bunga dan nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks saham JII 2. Harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap indeks saham JII 3. Dalam jangka panjang variabel pandemi Covid, suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan negatif terhadap indeks saham JII 4. Dalam jangka panjang variabel Inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap indeks saham JII 	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan variabel suku bunga dan inflasi. 2. Objek penelitian di JII <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahan variabel ROA, ROE dan Return saham 2. Periode penelitian tahun 2016-2022 3. Metode analisis menggunakan uji Panel VECM.
7.	Nasar Buntu Lailita dan Yanni (2022) “Pengaruh <i>Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio</i>	Regresi data panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROE dan NPM berpengaruh signifikan positif terhadap Return saham 2. ROA dan EPS berpengaruh signifikan negatif 	<p>Persamaan:</p> <p>Variabel yang digunakan yakni ROA, ROE dan Return saham</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahan variabel

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	(DER), <i>Earning Per Share</i> (EPS) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45”. ⁵⁸		terhadap <i>Return Saham</i> 3. DER tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> secara signifikan	ekonomi makro yakni BI7DRR dan Inflasi. 2. Objek penelitian di JII 3. Periode penelitian. 4. Metode analisis memakai Panel VECM
8.	Petrus Pirhot Silalahi (2022) “Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, dan DER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021” ⁵⁹ .	Regresi data panel	1. Inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>return Saham</i> 2. BI7DRR berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return Saham</i> 3. ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return Saham</i> 4. Secara simultan inflasi, nilai tukar, BI7DRR, ROA dan DER berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return Saham</i> .	Persamaan: Variabel yang digunakan yakni Inflasi, BI7DRR, ROA dan <i>Return Saham</i> Perbedaan: 1. Penambahan variabel yakni ROE 2. Objek penelitian di JII 3. Periode penelitian. 4. Metode analisis memakai Panel VECM

⁵⁸ Laulita dan Yanni, Laulita dan Yanni, “Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45”, 232-244.

⁵⁹ Silalahi, “Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021”, 422-431.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
9.	Ahmad Iskandar Rahmansyah dan Umi Rahma Dhany (2022) “Pengaruh <i>Return on Assets</i> dan <i>Debt to Equity</i> terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Pemoderasi”.	<i>Reliability Testing, Analyzed Coefficient of Determinatio dan hypothesis testing</i>	1. Variabel ROA dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham 2. Inflasi tidak dapat memperlemah ataupun memperkuat pengaruh ROA dan DER terhadap Return saham	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Menggunakan variabel Inflasi, ROA dan Return saham. Objek penelitian di JII <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penambahan variabel BI7DRR dan ROE Periode penelitian 2016-2022 Metode analisis memakai uji Panel VECM
10.	Ade Nurhidayati, Herlith dan Siti Nurjanah (2021) “ <i>The Relationship Between BI7DRR policy Causality and Inflation Rate on Credit Distribution For Commercial Banks</i> (April 2016-	Analisis VECM	1. Variabel BI7DRR dan inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas, akan tetapi pada jangka panjang variabel BI7DRR dan inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan.	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Mencari hubungan kausalitas antara BI7DRR dengan inflasi Menggunakan analisis VECM yang mana pada penelitian ini dikembangkan ke uji Panel VECM

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	November 2020)". ⁶⁰			Perbedaan: 1. Penambahan variabel ROA, ROE dan Return saham. 2. Objek penelitian di JII pada tahun 2016-2022
11.	Moh. Faizin (2021) "Penerapan <i>Vector Error Corection Model</i> pada Hubungan Kurs, Inflasi dan Suku Bunga". ⁶¹	<i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	1. Hubungan jangka pendek hanya terjadi pada variabel Inflasi yang mempengaruhi kurs. 2. Dari ketiga variabel yakni Kurs, Inflasi dan Suku Bunga terdapat hubungan timbal balik jangka panjang.	Persamaan: 1. Mencari hubungan kausalitas antara suku bunga (BI7DRR) dengan Inflasi 2. Menggunakan analisis VECM yang mana pada penelitian ini dikembangkan ke uji Panel VECM Perbedaan: Penambahan variabel ROA, ROE dan Return saham
12.	Hazem Marashdeh, Dkk (2020) " <i>Impact of Macroeconomic</i>	Estimasi Data Panel	1. Nilai tukar riil dan jumlah uang beredar mempengaruhi return saham	Persamaan: Menggunakan variabel Inflasi, suku bunga dan Return saham

⁶⁰ Ade Nurhidayah, Herlitha, dan Siti Nurjanah, "The Relationship Between BI7DRR Policy Causality and Inflation Rate on Credit Distribution For Commercial Banks (April 2016- November 2020)," *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Perkantoran Dan Akuntansi*, Volume 7, Nomor 4 (2021).

⁶¹ Moh. Faizin, "Penerapan *Vector Error Corection Model* Pada Hubungan Kurs, Inflasi Dan Suku Bunga," *E-Journal EKonomi Bisnis Dan Akuntansi*, Volume 8, Nomor 1 (2021), 33-41.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	<i>Variables on Islamic and Conventional Stock Market Returns: a Panel Data Approach</i> ⁶²		<p>konvensional, sedangkan nilai tukar sendiri mempengaruhi return saham syariah.</p> <p>2. Adanya hubungan jangka pendek dan panjang antara variabel inflasi, jumlah uang beredar, produksi industri, nilai tukar dan suku bunga dengan return saham konvensional dan syariah.</p>	<p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahan variabel ROA dan ROE 2. Objek penelitian di JII tahun 2016-2022 3. Metode analisis menggunakan uji Panel VECM
13.	Ahmad Karim Abdul Jabar (2020) "Pengaruh <i>Exchange Rate</i> , Inflasi, Risiko Sistematis dan BI Rate Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> di Jakarta Islamic Index (JII)	Regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <i>exchange rate</i>, inflasi dan BI Rate berpengaruh signifikan negatif terhadap return 2. Variabel risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham 3. Secara simultan variabel <i>exchange rate</i>, inflasi, risiko sistematis dan BI 	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel yang digunakan yakni Inflasi dan BI Rate 2. Objek penelitian di JII <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penambahann variabel fundamental perusahaan yakni ROA dan ROE

⁶² Hazem Marashdeh, Sania Ashraf, and Naeem Muhammad, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic and Conventional Stock Market Returns: A Panel Data Approach," *Global Bussines and Economic Review*, Volume 23, Nomor 4 (2020), <https://doi.org/10.1504/GBER.2020.110685>.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	Periode 2015-2018". ⁶³		rate mempengaruhi return saham	2. Periode penelitian 2016-2022 3. Metode analisis memakai Panel VECM
14.	Muhammad Adnan dan Aldilla Iradianty (2018) "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham" ⁶⁴	Regresi data panel	1. Variabel inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham 2. Variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham 3. Secara simultan inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, DER dan ROA berpengaruh terhadap return saham.	Persamaan: Variabel yang digunakan yakni ROA, inflasi dan suku bunga Perbedaan: 1. Penambahan variabel ROE 2. Objek penelitian di JII 3. Periode penelitian 4. Metode analisis memakai Panel VECM
15.	Ni Putu Nanik Hendayati dan Maulida Nurhidayati (2017) "Pemodelan Jumlah Uang Beredar dan Inflasi Nasional	<i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	1. Pada jangka pendek perubahan jumlah uang beredar pada bulan sebelumnya memberikan pengaruh yang negatif terhadap perubahan Inflasi	Persamaan: 1. Menggunakan analisis VECM yang mana pada penelitian ini dikembangkan ke uji Panel VECM.

⁶³ Jabar, "Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018", 12-39.

⁶⁴ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham", 3088-3095.

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
	Dengan <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i> ” ⁶⁵		bulan ini sebesar 0,207. 2. Perubahan inflasi pada bulan sebelumnya memberikan pengaruh positif terhadap jumlah uang beredar pada bulan ini sebesar 0,000570.	2. Menggunakan variabel Inflasi Perbedaan: Penambahan variabel BI7DRR, ROA, ROE dan Return saham serta objek penelitian

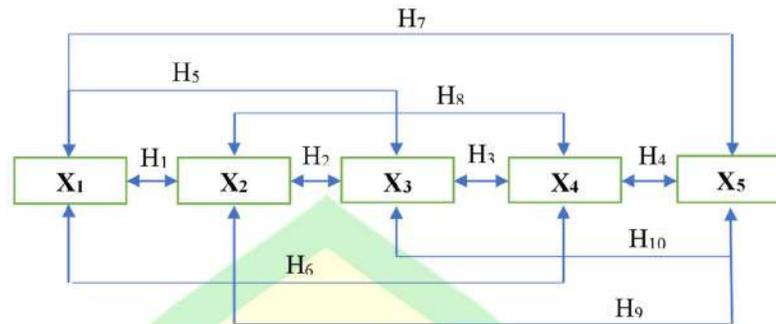
Sumber: data diolah

C. Kerangka Berpikir

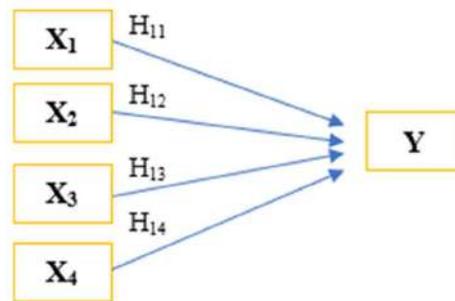
Kerangka berfikir ialah sebuah argumentasi didalam merumuskan hipotesis ataupun jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah yang diajukan. Kerangka berfikir diperlukan guna menyakinkan sesama ilmuwan dengan menggunakan alur pikiran yang logis supaya membuahkan kesimpulan berupa hipotesis.⁶⁶ Berdasarkan tujuan penelitian dan teori yang sudah diuraikan sebelumnya, maka disusun kerangka berfikir mengenai hubungan antara variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*, *Inflasi*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan Return saham yang digambarkan sebagai berikut:

⁶⁵ Ni Putu Nanik Hendayanti dan Maulida Nurhidayati, “Pemodelan Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Nasional Dengan Vector Error Correction Model (VECM),” *Jurnal Varian*, Volume 1, Nomor 1 (2017), 1–9.

⁶⁶ Purwanto, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Psikologi Dan Pendidikan* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2012), 143.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Hubungan Kausalitas (data diolah)



Gambar 2.2 Kerangka Berpikir Hubungan Jangka Panjang dan Pendek (data diolah)

Keterangan:

1. X_1 = Variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*
2. X_2 = Variabel Inflasi
3. X_3 = Variabel *Return on Assets* (ROA)
4. X_4 = Variabel *Return on Equity* (ROE)
5. X_5 = Variabel Return Saham
6. Y = Variabel Return Saham
7. H_1 = Hubungan kausalitas *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dengan Inflasi
8. H_2 = Hubungan kausalitas Inflasi dengan *Return on Assets* (ROA)

9. H_3 = Hubungan kausalitas *Return on Assets* (ROA) dengan *Return on Equity* (ROE)
10. H_4 = Hubungan *Return on Equity* (ROE) dengan Return Saham
11. H_5 = Hubungan kausalitas *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dengan *Return on Assets* (ROA)
12. H_6 = Hubungan kausalitas *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dengan *Return on Equity* (ROE)
13. H_7 = Hubungan kausalitas *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dengan Return Saham
14. H_8 = Hubungan kausalitas Inflasi dengan *Return on Equity* (ROE)
15. H_9 = Hubungan kausalitas Inflasi dengan Return Saham
16. H_{10} = Hubungan *Return on Assets* (ROA) dengan Return Saham
17. H_{11} = Hubungan jangka panjang dan pendek BI7DRR dengan Return saham
18. H_{12} = Hubungan jangka panjang dan pendek Inflasi dengan Return
19. H_{13} = Hubungan jangka panjang dan pendek ROA dengan Return
20. H_{14} = Hubungan jangka panjang dan pendek ROE dengan Return

Berdasarkan Gambar 2.1 dan 2.2 penelitian ini ingin menguji dan mengkaji hubungan kausalitas dan hubungan jangka panjang serta hubungan jangka pendek antara variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*, Inflasi, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan Return saham di perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2016 sampai 2022.

Pada penelitian ini menggunakan *Granger Causality Test* untuk mengetahui hubungan kausalitas yang terjadi antar variabel. Dalam penelitian ini juga menggunakan uji *Panel Vector Autoregressive* (PVAR) dan dilanjutkan *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM) jika data stasioner di tingkat *first difference* dan terdapat kointegrasi antar variabel.

D. Hipotesis

Hipotesis ialah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang dianggap paling tinggi tingkat kebenarannya. Hipotesis bisa dikatakan sementara, hal ini dikarenakan karena jawaban yang diberikan didasarkan kepada teori yang relevan yang mana belum didasarkan kepada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁶⁷ Hal ini berarti dalam hipotesis penelitian ini masih bersifat dugaan sementara. Apabila dugaan tersebut benar, maka hipotesis tersebut dapat diterima, dan sebaliknya. Berangkat dari rumusan masalah dan tujuan penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Hubungan Kausalitas:

H₁ : Terdapat hubungan kausalitas antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan Inflasi.

H₂ : Terdapat hubungan kausalitas antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan *Return on Asset* (ROA).

⁶⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2018), 96.

H₃ : Terdapat hubungan kausalitas antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan *Return on Equity* (ROE).

H₄ : Terdapat hubungan kausalitas antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan *Return* saham.

H₅ : Terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi dengan *Return on Asset* (ROA).

H₆ : Terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi dengan *Return on Equity* (ROE).

H₇ : Terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi dengan *Return* saham.

H₈ : Terdapat hubungan kausalitas antara *Return on Asset* (ROA) dengan *Return on Equity* (ROE)..

H₉ : Terdapat hubungan kausalitas antara *Return on Asset* (ROA) dengan *Return* saham.

H₁₀ : Terdapat hubungan kausalitas antara *Return on Equity* (ROE). dengan *Return* saham.

2. Hubungan Jangka Panjang:

H₁₁ : Terdapat hubungan jangka panjang antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan *Return* saham.

H₁₂ : Terdapat hubungan jangka panjang antara Inflasi dengan *Return* saham.

H₁₃ : Terdapat hubungan jangka panjang antara *Return on Asset* (ROA) dengan *Return* saham.

H₁₄ : Terdapat hubungan jangka panjang antara *Return on Equity* (ROE).
dengan *Return* saham

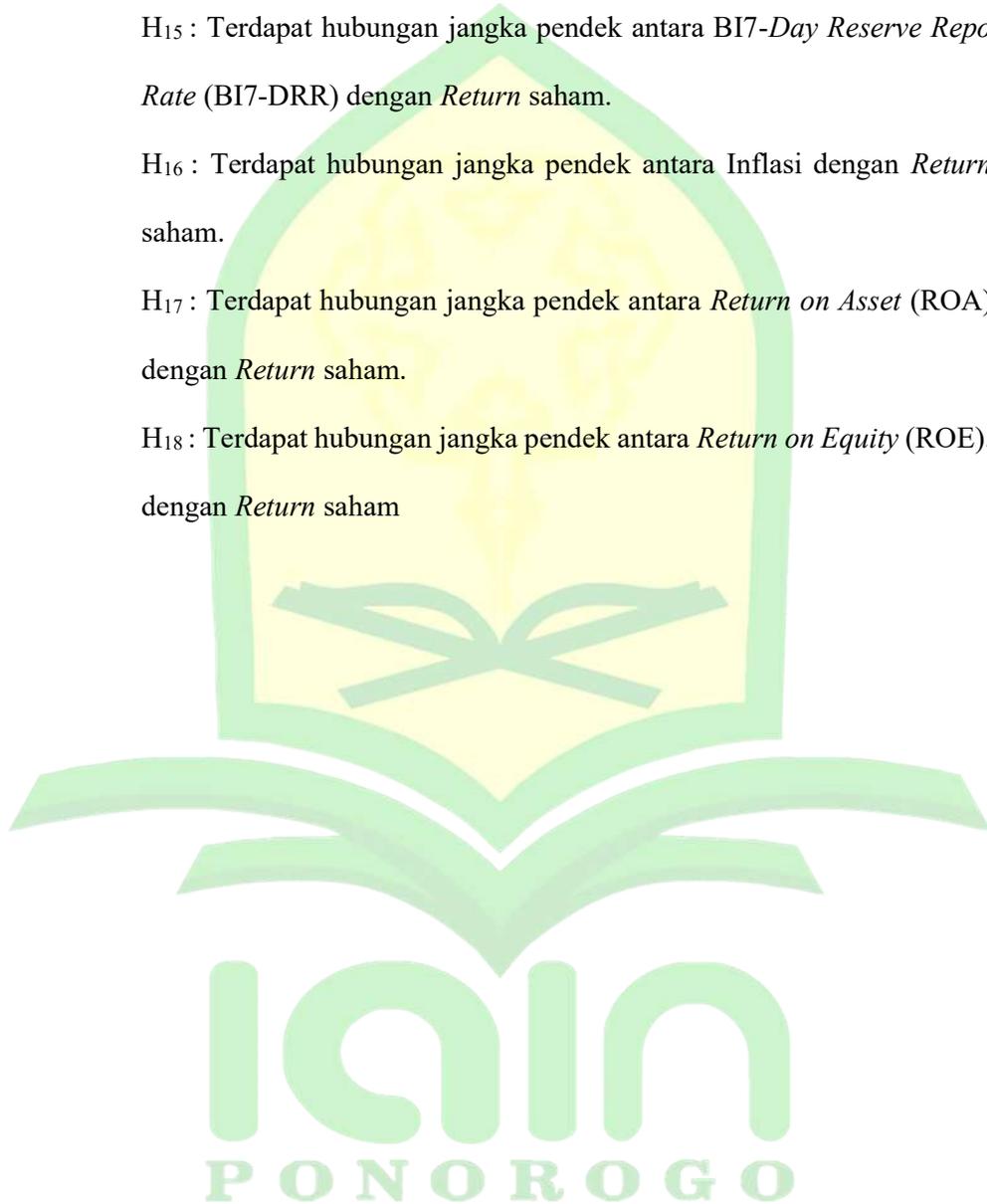
3. Hubungan Jangka Pendek:

H₁₅ : Terdapat hubungan jangka pendek antara *BI7-Day Reserve Repo Rate* (BI7-DRR) dengan *Return* saham.

H₁₆ : Terdapat hubungan jangka pendek antara Inflasi dengan *Return* saham.

H₁₇ : Terdapat hubungan jangka pendek antara *Return on Asset* (ROA) dengan *Return* saham.

H₁₈ : Terdapat hubungan jangka pendek antara *Return on Equity* (ROE).
dengan *Return* saham



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ialah suatu pedoman maupun prosedur didalam melakukan perencanaan penelitian yang mana berguna untuk panduan/acuan untuk membangun strategi didalam menghasilkan model penelitian. Secara sederhana, rancangan penelitian diibaratkan sebagai jalan untuk mencapai kesimpulan.⁶⁸ Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yakni pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi maupun sampel.⁶⁹

B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian merupakan sesuatu yang mana ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis dan dipelajari sehingga didapatkan informasi mengenai hal tersebut yang kemudian dapat ditarik kesimpulan. Variabel penelitian juga dikatakan sebagai suatu nilai atau sifat yang ditentukan oleh peneliti dari obyek variasi tertentu untuk ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa variabel diantaranya *BI7-Day Reserve Repo Rate (BI7-DRR)*, *Inflasi*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return Saham*

⁶⁸ Priyono, *Metode Penelitian Kuantitatif* (Sidoarjo: Zifatama Publisher, 2014), 161.

⁶⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, 37.

Definisi operasional merupakan spesifikasi kegiatan peneliti didalam memanipulasi ataupun mengukur dari variabel yang digunakan. Dengan adanya definisi operasional, dapat memberikan batasan/arti dari suatu variabel yang digunakan dengan merinci hal-hal yang harus dikerjakan untuk mengukur variabel tersebut oleh seorang peneliti. Definisi operasional dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 3.1 Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Sumber
1.	<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham merupakan besaran tingkat pengembalian atas saham biasa dan juga merupakan pembayaran kas yang diterima dari akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi saham yang dimilikinya.	$R = \frac{P_n - (P_n - 1)}{P_n - 1}$ <p>Nilai Return saham diambil dari harga penutupan saham (<i>closing price</i>) setiap akhir triwulan yang diketahui dikurangi dengan <i>closing price</i> triwulan sebelumnya kemudian dibagi dengan <i>closing price</i> triwulan sebelumnya.</p>	Jogiyanto Hartono, <i>Teori Portofolio Dan Analisis Investasi</i> , Edisi 10 (Yogyakarta: BPFE, 2017), 283.
2.	BI7-Day Reverse Repo Rate (BI7-DRR)	BI7-DRR merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral yang mana setiap bulannya yang	Tingkat suku bunga acuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulan.	Agus Herta Sumarto dan Didik J. Rachbini, <i>Strategi Menguatkan</i>

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Sumber
		diumumkan kepada publik melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia.		<i>Nilai Tukar Rupiah</i> , (Jakarta: Indef, 2020)
3.	Inflasi	Inflasi ialah salah satu peristiwa moneter yang mana menunjukkan suatu kecenderungan terjadinya peingkatan harga-harga barang/jasa secara agregat dan berkelanjutan. Dalam penelitian ini menggunakan laju inflasi.	$\text{Laju Inflasi} = \frac{\text{Inflasi}_n - \text{Inflasi}_{n-1}}{\text{Inflasi}_{n-1}} \times 100\%$	Boediono, <i>Teori Pertumbuhan Ekonomi</i> , (Yogyakarta: BPFE, 1981)
4.	<i>Return on Asset</i> (ROA)	ROA ialah sebuah rasio yang menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan seluruh asetnya.	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Kasmir, <i>Analisis Laporan Keuangan</i> (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008), 204
5.	<i>Return on Equity</i> (ROE)	ROE merupakan rasio keuangan yang menilai keefisienan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari modal ekuitas yang	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Kasmir, <i>Analisis Laporan Keuangan</i> (Jakarta: PT Rajagrafindo

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Sumber
		diinvestasikan pada pemilik saham atas investasinya.		Persada, (2008), 206

Sumber: data diolah

C. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan variabel terkait problematika penelitian. Populasi merupakan jumlah dari seluruh individu yang mana memiliki karakteristik yang akan diteliti dan juga dipelajari untuk tujuan ditarik kesimpulan.⁷⁰ Populasi pada penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) selama periode tahun 2016-2022.

Sampel penelitian merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang hendak diteliti.⁷¹ Kesimpulan dari apa yang dipelajari berdasarkan sampel tersebut, akan dapat diberlakukan untuk populasi sehingga sampel yang digunakan dalam suatu penelitian harus benar-benar representatif.⁷² Dalam penelitian ini diketahui bahwa jumlah populasi sebanyak 52 perusahaan, maka peneliti memutuskan untuk mengambil sebagian populasi untuk dijadikan sampel. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yakni teknik yang digunakan untuk menentukan jumlah sampel melalui pertimbangan tertentu.⁷³

⁷⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2013), 80.

⁷¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, 81.

⁷² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2017), 81.

⁷³ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, 85.

Dengan teknik tersebut didapati sampel yang digunakan didasarkan pada perusahaan-perusahaan yang mana secara tujuh tahun atau periode tahun 2016-2022 tetap aktif masuk (*listing*) kedalam bursa Jakarta Islamic Index (JII).

Tabel 3.2 Penentuan Sampel

No.	Kriteria Penentuan Sampel Penelitian	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama 2016-2022.	52
2.	Perusahaan yang bertahan di JII selama 2016-2022.	9
3.	Perusahaan yang mempublish laporan keuangan di website resminya.	5

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil tabel penentuan sampel diatas, maka dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dapat diperoleh jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel sebanyak 5 perusahaan. Berikut daftar perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2016-2022 yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini:

Tabel 3.3 Daftar Perusahaan JII yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-Sektor
1	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
2	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Telekomunikasi
3	UNTR	United Tractors Tbk.	Pertambangan/alat berat
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Perdagangan
5	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Kontraktor/kontruksi

Sumber: data diolah

D. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data dengan jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari pihak lain yang telah dikelola terlebih dahulu dan dipublikasikan. Pada umumnya, data sekunder dapat berupa bukti, catatan maupun laporan *historis* yang tersusun ke dalam sebuah arsip.⁷⁴

Berdasarkan objek dan periode penelitian, jenis data kuantitatif yang diperoleh merupakan bagian dari data *time series* yakni data antar tahun dan data *cross section* yakni data antar perusahaan. Karena penelitian ini menggunakan rentan waktu 7 tahun yakni dari tahun 2016 sampai 2022, maka digunakan data *time series*. Sedangkan data *cross section* digunakan karena penelitian ini terdapat sampel yang akan diteliti sebanyak 5 perusahaan. Sehingga, data yang terkumpul digabungkan menjadi data panel dengan menggunakan analisa *Panel Vector Error Corection Model* (PVECM). Menurut D. N. Gujarati data Panel merupakan gabungan data *cross section* dan data *time series*.⁷⁵

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari publikasi pada *website* pemerintah maupun masing-masing emiten sebagai berikut:

⁷⁴ Etta Mamang Sangaji dan Sopiya, *Metodologi Penelitian* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2010), 43.

⁷⁵ D. N. Gujarati, *Dasar-Dasar Ekonometrika (5th Ed)* (Surabaya: Salemba Empat, 2012).

Tabel 3.4 Sumber Data

Variabel	Satuan	Sumber Data
BI7DRR	Persen (%)	https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx
Inflasi	Persen (%)	https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx
ROA dan ROE Kalbe Farma Tbk.	Persen (%)	https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-keuangan
ROA dan ROE Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	Persen (%)	https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id_ID/page/ir-laporan-keuangan-146
ROA dan ROE United Tractors Tbk.	Persen (%)	https://www.unitedtractors.com/laporan-keuangan/
ROA dan ROE Unilever Indonesia Tbk.	Persen (%)	https://www.unilever.co.id/investor/laporan-tahunan-keuangan-dan-keberlanjutan/laporan-keuangan/
ROA dan ROE Wijaya Karya (persero) Tbk.	Persen (%)	https://investor-id.wika.co.id/financials.html
Return Saham Kalbe Farma Tbk.	Persen (%)	https://finance.yahoo.com/quote/KLBF.JK/history
Return Saham Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	Persen (%)	https://finance.yahoo.com/quote/TLKM.JK/history
Return Saham United Tractors Tbk.	Persen (%)	https://finance.yahoo.com/quote/UNTR.JK/history
Return Saham Unilever Indonesia Tbk.	Persen (%)	https://finance.yahoo.com/quote/UNVR.JK/history
Return Saham Wijaya Karya (persero) Tbk.	Persen (%)	https://finance.yahoo.com/quote/WIKA.JK/history

Sumber: data diolah

Pada tabel 3.4 nilai *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) diperoleh dari data laporan keuangan setiap triwulan yang dipublikasi pada masing-masing website emiten/perusahaan. Sedangkan nilai return saham diperoleh dari harga saham penutupan (*closing price*) setiap akhir triwulan. Untuk mencari daftar perusahaan yang listing pada Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2016 sampai 2022 diperoleh dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan (<https://www.ojk.go.id/id/>)⁷⁶ dan Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id/>)⁷⁷.

E. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini dalam mengumpulkan data menggunakan teknik berupa dokumentasi. Teknik dokumentasi digunakan dengan cara melakukan pencatatan dan mengumpulkan data-data perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Perusahaan yang dipilih adalah emiten yang tergabung didalam Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016-2022 yang datanya telah dipublikasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *yahoo finance* berdasarkan sub-sektor yang telah ditentukan.

Selain itu, juga mengumpulkan data berupa tingkat BI7-DRR tahun 2016-2022 secara triwulan yang telah terpublikasi pada website Bank Indonesia dan juga data tingkat laju inflasi di Indonesia selama tahun

⁷⁶ Otoritas Jasa Keuangan, “Saham Syariah,” 2023, dalam (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>), diakses pada 10 September 2023, jam 11.10.

⁷⁷ Bursa Efek Indonesia, “Laporan Keuangan Dan Tahunan,” 2023, dalam (<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>), diakses pada 10 September 2023, jam 11.15).

2016-2022 dalam triwulan yang telah terpublikasi pada Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia.

Seperti dijelaskan sebelumnya, pada penelitian ini menggunakan data panel yang mana merupakan kombinasi dari data *cross section* berupa 5 perusahaan di Jakarta Islamic Index berdasarkan sub-sektor yang sudah ditentukan dengan data *time series* selama 7 tahun dalam bentuk triwulan dari tahun 2016-2022, sehingga total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah $5 \times 28 = 140$ data.

F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Teknik pengolahan data merupakan proses menggunakan metode atau cara tertentu dalam melakukan analisis terhadap data dari suatu penelitian. Sedangkan analisis data ialah teknik analisis data yang mana berupa angka-angka untuk memperoleh jawaban dari setiap rumusan masalah dengan cara mengolah data yang telah ada menggunakan cara-cara statistik.⁷⁸

Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu untuk mengembangkan model hubungan kausalitas, hubungan jangka panjang dan hubungan jangka pendek antara variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*, *Inflasi*, *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Return Saham*, tanpa diawali dengan argumentasi variabel mana yang merupakan variabel independen dan mana yang merupakan variabel dependen. Pada penelitian ini, model

⁷⁸ V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* (Yogyakarta: Pustaka Baru, 2015), 121.

analisis data menggunakan uji *Panel Vector Auto Regressive* (PVAR) atau *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM) digunakan untuk melihat hubungan jangka panjang maupun jangka pendek antar variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini juga menggunakan uji *Kausalitas Granger* didalamnya untuk melihat hubungan kausalitas (sebab akibat) antar variabel yang digunakan.

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan menggunakan software Eviews 9 dengan menggunakan teknik sebagai berikut:

1. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif ialah statistik yang mana digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan sebelumnya tanpa membuat kesimpulan yang bersifat general.⁷⁹ Statistik deskriptif biasanya berupa data tabel, grafik, diagram, median, modus, mean, dan lain-lain.

Analisis deskriptif yang dilakukan terhadap sampel dari penelitian ini yakni perusahaan yang sudah terdaftar dan bertahan di Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2016 sampai 2022 sesuai dengan sub-sektor yang sudah ditentukan sebelumnya. Dengan data berdasarkan variabel yakni *BI7 Day Reverse Repo Rate*, tingkat laju Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return Saham*.

⁷⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, 147.

2. Uji stasioneritas

Dalam data ekonomi berupa *time series* seringkali bersifat *stokastik* atau memiliki tren yang tidak stasioner, sehingga data yang diteliti tersebut memiliki akar unit (*unit root*). Jika hal tersebut dibiarkan, maka akan menyebabkan regresi lancung (*spurious regression*), sehingga menyebabkan estimasi penelitian yang dihasilkan menjadi tidak akurat. Untuk mengetahui apakah data panel telah stasioner, maka diperlukan beberapa pengujian stasioneritas pada data *time series* dalam pemodelan PVAR/PVECM. Pengujian stasioneritas data (*unit root test*) dilakukan dengan menggunakan metode *Levin, Lin, & Chu (LLC) test*; *Im, Pesaran, Shin (IPS) test*; *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test*; dan *Philips Perron test*.⁸⁰

Pada penelitian ini digunakan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test* pada tingkat level. Dalam ADF test, apabila nilai probabilitas kurang dari $\alpha = 5\%$ maka data dapat dikatakan stasioner. Jika data telah stasioner pada tingkat level, maka dapat menggunakan uji PVAR. Namun, jika data yang digunakan tidak stasioner pada tingkat level, sehingga dilakukan pengujian stasioneritas pada *first difference*. Dalam hal ini ada dua pilihan, apakah melanjutkan dengan uji PVAR atau PVECM.

⁸⁰ Nadia Ulfah, "Analisis Kausalitas Antara Pendapatan Asli Daerah (PAD), Belanja Daerah, Tingkat Kemiskinan Dan Kemaslahatan Ekonomi (Data Panel Kabupaten/Kota Di Aceh)," *Skripsi UIN Ar-Ran* (2021).

3. Penentuan panjang lag optimum

Dengan menggunakan pemeriksaan lag optimum, peneliti dapat memastikan lag berapa yang ideal untuk digunakan dalam analisis selanjutnya dan menghitung estimasi parameter untuk model PVAR/PVECM. Hal dikarenakan terdapat jeda waktu yang sangat mempengaruhi estimasi kausalitas dan uji PVAR/PVECM nantinya.

Pengujian untuk menentukan panjang lag optimal diperlukan untuk dapat memastikan bahwa estimasi model mampu menginterpretasikan model penelitian secara dinamis, efisien dan juga komprehensif. Di dalam penelitian PVAR/PVECM, penggunaan lag yang terlalu panjang dapat menjadikan model menjadi tidak efisien di dalam pengukurannya. Begitu juga sebaliknya jika penentuan lag yang terlalu pendek dapat menjadikan model tidak mampu menjelaskan secara dinamis dalam pengukurannya.⁸¹

Penentuan lag optimum dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *Akaike Information Criteria* (AIC) yang dapat memperkirakan kualitas setiap model sehingga menyediakan sarana untuk pemilihan model dan nilai *Schwarz Information Criterion* (SIC) yang merupakan kriteria pemilihan model di antara sekumpulan model yang terbatas. Selain nilai AIC dan SIC, nilai *Hannan-Quin Information Criterion* (HQ) dan *Final Prediction Error Correction*

⁸¹ Moh. Faizin, "Penerapan Vector Error Corection Model Pada Hubungan Kurs, Inflasi Dan Suku Bunga", 35.

(FPE) juga dapat digunakan untuk pertimbangan mencari panjang lag optimum.⁸² Pada penelitian ini dalam menentukan lag optimum dilakukan dengan membandingkan antara nilai FPE, AIC, SC dan HQ yang memiliki nilai terkecil, atau dengan mengidentifikasi jumlah bintang terbanyak yang disarankan dari setiap kriteria pengujian.

4. Uji stabilitas model

Uji stabilitas model menggunakan *Root of Characteristic Polynominal* untuk mengetahui apakah model estimasi PVAR/PVECM yang dikembangkan sudah stabil atau tidak. Jika nilai modulus setiap *root* bernilai kurang dari satu (1), maka model yang dilakukan pengujian dengan menggunakan lag yang sudah ditentukan sebelumnya dianggap sudah stabil.⁸³

5. Uji kointegrasi

Uji kointegrasi membantu mengidentifikasi parameter jangka panjang atau keseimbangan untuk dua variabel atau lebih. Tujuan dari uji kointegrasi ini ialah untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian mempunyai hubungan keseimbangan jangka panjang atau tidak.⁸⁴ Uji kointegrasi yang

⁸² Farah Wifa Anggraini, "Hubungan Dependence Pertumbuhan Ekonomi, Ketimpangan Pendapatan, Daan Financial Deepening Di 6 Negara Anggota ASEAN," *Skripsi UIN syarif* (2024), 60.

⁸³ Sisilia Jesika Pririzki, Ineu Sulitiana, and Adriyansyah, "Analisis Kausalitas Antara Pendidikan, Kemiskinan, PDRB Menggunakan Panel Vector Autoregression," *EULER: Jurnal Ilmiah Matematika, Sains Dan Teknologi*, Volume 11, Nomor 1 (2023), 100.

⁸⁴ Anggraini, "Hubungan Dependence Pertumbuhan Ekonomi, Ketimpangan Pendapatan, Daan Financial Deepening Di 6 Negara Anggota ASEAN," 61.

digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kointegrasi *Johansen* (*Johansen Cointegration test*).

Pada penelitian ini model dilihat dari hasil nilai *probability* pada hasil *Unrestricted Cointegration Rank Test Trace* dan *Maximum Eigenvalue*. Apabila nilai *probability* dari kedua hasil tersebut memiliki nilai lebih besar dari 5%, maka model tidak terdapat kointegrasi sehingga pengujian selanjutnya dilakukan uji PVAR. Namun, apabila nilai *probability* kurang dari 5%, maka model terdapat kointegrasi sehingga pengujian selanjutnya diperlukan untuk menggunakan uji PVECM.⁸⁵

6. Uji Kausalitas *Granger*

Untuk dapat melihat derajat hubungan antara dua variabel atau lebih, maka diperlukan adanya uji kausalitas. Dengan uji kausalitas dapat diketahui apakah suatu variabel endogen dapat diartikan sebagai variabel eksogen. Jika terdapat dua variabel X dan Y, maka apakah X menyebabkan Y atau Y menyebabkan X atau berlaku keduanya ataupun tidak ada hubungan keduanya.⁸⁶

Dalam menganalisis rangkaian waktu ekonomi, banyak peneliti yang tertarik untuk menganalisa bahwa satu rangkaian waktu *granger* menyebabkan rangkaian waktu lainnya, namun tidak sebaliknya. Dalam kondisi nyatanya, sering terjadi bahwa dua

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ Anggraini, "Hubungan Dependence Pertumbuhan Ekonomi, Ketimpangan Pendapatan, Daan Financial Deepening Di 6 Negara Anggota ASEAN."

rangkaian waktu ekonomi merupakan penyebab *granger* satu sama lain. Fenomena ini dapat melemahkan kekuatan kausalitas *granger* dalam menyelidiki hubungan sebab akibat. Oleh karenanya, penelitian biasanya menyatakan dengan hati-hati bahwa kausalitas *granger* menyiratkan hubungan ketergantungan. Dalam melakukan uji kausalitas *granger*, data diharuskan stasioner terlebih dahulu.⁸⁷

Pada penelitian ini menggunakan uji kausalitas *granger* yang mana jika nilai *probability* $< 5\%$, maka akan terjadi hubungan antar variabel (kausalitas), baik hubungan searah maupun dua arah. Sebaliknya, jika nilai *probability* $> 5\%$, maka variabel yang diteliti tidak ada hubungan timbal balik (kausalitas).⁸⁸

7. Estimasi *Panel Vector Autoregressive (PVAR) / Panel Vector Error Correction Model (PVECM)*

Pada umumnya sistem variabel deret waktu diproyeksikan menggunakan model *Vector Autoregressive (VAR)* yang juga digunakan untuk menganalisis dampak dinamis dari faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. Penggunaan VAR untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel dalam penelitian dengan menambahkan *intercept*. Metode ini mulai dikembangkan oleh Sims pada tahun 1980, yang mengasumsikan bahwa semua variabel dalam model bersifat endogen (ditentukan dalam model),

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Angela Monica Sonambela, Robby Joan Kumaat, and Dennij Mandejj, “Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Aliran Modal Bersih Dan Nilai Tukar Rupiah/US\$,” *Jurnal Berkala Ilmiah Efisien*, Volume 23, Nomor 5 (2023), 128.

sehingga metode ini disebut sebagai model yang *ateoritis* (tidak berdasarkan teori).⁸⁹

Dalam penelitian ini menggunakan data panel, maka Panel *Vector Autoregressive* (PVAR) merupakan model VAR yang digunakan. Pendekatan PVAR memiliki keunggulan dibandingkan dengan VAR individu, yakni dapat menganalisa pengaruh waktu dan individu dan dapat memodelkan hubungan antar individu karena pendekatan panel menggunakan heterogenitas antar individu. Dalam penelitian ini menggunakan analisis *Panel Vector Autoregressive* (PVAR). Namun, jika terdapat kointegrasi dan tidak stasioner pada tingkat level, maka digunakan *Panel Vector Error Corection Model* (PVECM) yang merupakan pengembangan dari model PVAR.⁹⁰

Penelitian ini menggunakan variabel *BI7 Day Reverse Repo Rate*, *Inflasi*, *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Return Saham*. Model umum PVAR yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 X_{i,t} = \beta o_{i,t} + \sum_{i=1}^p a_1(i) BI7DRR_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_2(i) Inflasi_{i,t-1} \\
 + \sum_{i=1}^p a_3(i) ROA_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_4(i) ROE_{i,t-1} \\
 + \sum_{i=1}^p a_5(i) Return_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

⁸⁹ M. Ekananda, *Ekonometrika Dasar* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015).

⁹⁰ Ibid.

Keterangan:

X = Variabel yang digunakan dalam penelitian

$\varepsilon_{i,t}$ = Error Term

Jika model data yang digunakan stasioner pada *first difference* atau *second difference* dan terjadi kointegrasi maka digunakan estimasi *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM). Model ini banyak digunakan karena dapat mewakili interaksi dinamis antara variabel yang diamati yang mana tidak terbatas pada satu momen saja melainkan bertahan sepanjang waktu. Panel VECM dipandang sebagai rangkaian waktu multivariat yang menangani semua variabel secara endogen, sehingga memungkinkan untuk mengamati apa yang sebenarnya terjadi. Pendekatan ini tidak mencakup variabel terkait dan tidak dibatasi oleh banyaknya teori ekonomi yang sering dikemukakan karena pendekatan PVECM ini mampu mencegah bias parameter.⁹¹

Model umum yang dapat dibentuk dari estimasi PVECM pada penelitian ini sebagai berikut:

$$X_{i,t} = \beta_0_{i,t} + \sum_{i=1}^p a_1(i)BI7DRR_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_2(i)Inflasi_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_3(i)ROA_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_4(i)ROE_{i,t-1} + \sum_{i=1}^p a_5(i)Return_{i,t-1} + EC_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

X = Variabel yang digunakan dalam penelitian

⁹¹ Anggraini, "Hubungan Dependence Pertumbuhan Ekonomi, Ketimpangan Pendapatan, Daan Financial Deepening Di 6 Negara Anggota ASEAN."

$EC_{i,t-1}$ = *Error Correction Term* (nilai lag dari residual yang diperoleh dari regresi kointegrasi variabel BI7DRR, Inflasi, ROA, ROE dan Return

$\varepsilon_{i,t}$ = *Residuals*

8. Analisis *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Respon Function (IRF) merupakan suatu metode yang digunakan untuk melihat seberapa lama *shock* (guncangan) dari suatu variabel di dalam penelitian terhadap variabel yang lain dalam satu penelitian. Analisis IFR juga menjelaskan seberapa lama variabel yang diteliti akan kembali ke titik keseimbangan setelah terjadi guncangan pada variabel yang lain.⁹²

Dalam analisis IRF ini akan diketahui respon positif atau respon negatif dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Jika impulse response bergerak semakin mendekati titik keseimbangan (garis horizontal) atau kembali keseimbangan sebelumnya bermakna respon suatu variabel dari guncangan variabel yang lain makin lama akan menghilang sehingga guncangan (*shock*) tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel yang dipengaruhi tersebut.⁹³

9. Analisis *Variance Decomposition* (VD)

Varian Decomposition (VD) merupakan suatu metode yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar guncangan yang

⁹² Ulfah, "Analisis Kausalitas Antara Pendapatan Asli Daerah (PAD), Belanja Daerah, Tingkat Kemiskinan Dan Kemaslahatan Ekonomi (Data Panel Kabupaten/Kota Di Aceh)," 53.

⁹³ Agus Basuki, *Aplikasi Model VAR Dan VECM Dalam Ekonomi* (Yogyakarta: Danisa, 2017), 17.

ditimbulkan oleh suatu variabel didalam mempengaruhi perubahan variabel yang lain. Analisis VD juga digunakan untuk menganalisis seberapa besar varian variabel mampu dijelaskan oleh variabel itu sendiri.⁹⁴



⁹⁴ Ulfah, "Analisis Kausalitas Antara Pendapatan Asli Daerah (PAD), Belanja Daerah, Tingkat Kemiskinan Dan Kemaslahatan Ekonomi (Data Panel Kabupaten/Kota Di Aceh)," 53.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN ANALISA DATA

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Jakarta Islamic Index (JII)

Perkembangan pasar modal (*capital market*) di Indonesia akhir-akhir ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Perkembangan tersebut adalah satunya dengan penerbitan Indeks Saham berupa Instrumen Syariah. Saham syariah sendiri merupakan sebuah efek saham yang mana prosesnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti gharar dan riba di pasar modal. Salah satu indeks saham berbasis syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index (JII) ialah sebuah indeks saham berbasis syariah yang pertama kali diluncurkan di *capital market* Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000.⁹⁵ Konstituen Jakarta Islamic Index (JII) hanya terdiri dari 30 emiten saham syariah yang berdasarkan hitungan paling *liquid* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun Bursa Efek Indonesia (BEI) didalam menentukan dan melakukan seleksi terhadap saham syariah yang menjadi konstituen pada Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan kriteria-kriteria diantaranya:

⁹⁵ Sutowo, Soemitra, dan Daulay, "Pengaruh Bi 7-Day (Reverse) Repo Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Pt United Tractors Yang Listing Di Jakarta Islamic Index," 48.

- a. Saham syariah yang listing (masuk) dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang telah tercatat selama enam bulan terakhir.
- b. Memilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian memilih berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi sebanyak 30 saham, dan menjadikan 30 saham tersebut yang merupakan saham terpilih ke dalam JII pada periode tersebut.⁹⁶

Evaluasi terhadap komponen indeks saham pada Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan setiap enam bulan sekali. Perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara berkala berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya sehingga menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks syariah. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten yang lain. Hal ini bertujuan untuk mengeliminasi adanya saham spekulatif.⁹⁷

2. Perusahaan Kalbe Farma Tbk.

Perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) didirikan pada tahun 1966, perusahaan KLBF telah berkembang pesat yang mulanya berasal

⁹⁶ Indonesia Stock Exchange, “Daftar Saham Syariah Masuk Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Desember 2023 s.d. 31 Mei 2024,” dalam (<https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/daftar-saham-syariah-masuk-jakarta-islamic-index-jii-periode-1-desember-2023-sd-31-mei-2024/>), diakses pada 10 Maret 2024, jam 11.15.

⁹⁷ Darmadji dan Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*.

dari usaha sederhana yang dimulai dari sebuah garasi hingga sekarang menjadi salah satu perusahaan farmasi terkemuka di Indonesia. Selama perkembangan tumbuh secara organik maupun melalui *merger* dan akuisisi KLBF memperluas kepentingan bisnisnya dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 divisi bisnisnya, diantaranya Divisi Obat Resep, Divisi Nutrisi, Divisi Kesehatan Konsumen serta Divisi Distributor dan Logistik. Dalam divisi tersebut mengelola portofolio obat-obatan resep dan OTC, minuman energi dan produk nutrisi lainnya.⁹⁸

KLBF selama berdiri mampu melayani lebih dari satu juta gerai di seluruh Indonesia. Hal serupa juga dilakukan di pasar internasional dengan memosisikan diri sebagai perusahaan farmasi nasional yang memiliki keunggulan kompetitif di pasar ekspor. KLBF juga merupakan perusahaan farmasi publik terbesar di Asia Tenggara yang dibuktikan dengan pada akhir tahun 2018 kapitalisasi pasar sebesar Rp 17 triliun dan omset penjualan sebesar Rp 21 triliun.⁹⁹

3. Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1961. Perusahaan TLKM merupakan BUMN yang bergerak di bidang jasa layanan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Pemegang saham mayoritas TLKM ialah

⁹⁸ Kalbe Farma Tbk, "Sekilas Kalbe," 2020, dalam (<https://www.kalbe.co.id/en/about>), diakses pada 20 Desember 2023, jam 20.30.

⁹⁹ Ibid.

pemerintah Indonesia sebesar 52,09% sedangkan sisanya dikuasai oleh publik. Saham Telkom diperdagangkan di BEI dengan kode “TLKM” dan *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan kode “TLK”. Kegiatan usaha TLKM grup bertumbuh dan berubah seiring dengan perkembangan teknologi, informasi dan digitalisasi, namun masih dalam koridor industri telekomunikasi dan informasi. Hal ini terlihat dari lisi bisnis yang terus berkembang melengkapi *legacy* yang sudah ada sebelumnya.¹⁰⁰

4. Perusahaan United Tractors Tbk.

Perusahaan United Tractors Tbk. (UNTR) merupakan anak perusahaan dari PT Astra International Tbk. yang merupakan salah satu grup perusahaan terbesar dan terkemuka di Indonesia dengan jaringan layanan menjangkau berbagai industri dan sektor. Sejak 19 September 1989, UNTR telah menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga kini 59,5% sahamnya dimiliki oleh Astra Tbk. dan sisanya dimiliki oleh publik. Saat ini United Tractor Tbk. telah mengalami perkembangan dan menjadi salah satu pemain utama di sektor dan industri dalam negeri. Dimana melalui lima pilar bisnis yaitu mesin konstruksi, kontraktor penambangan, pertambangan, industri konstruksi dan energi.¹⁰¹

¹⁰⁰ Telekomunikasi Indonesia Tbk, “Tentang Telkomgroup,” 2020, dalam (https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id_ID/page/profil-dan-riwayat-singkat-22), diakses pada 20 Desember 2023, jam 20 40.

¹⁰¹ United Tractors Tbk, “Sekilas Perusahaan,” 2022, dalam (<https://www.unitedtractors.com/sekilas-perusahaan/>), diakses pada 20 Desember 2023, jam 20.48.

5. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pertama kali didirikan pada 5 Desember 1933 dengan nama “*Lever’s Zeepfabrieken N.V.*” yang bertempat di daerah Angke, Jakarta Utara. Pada 22 Juli 1980, perusahaan berganti nama menjadi PT Unilever Indonesia dan berubah nama kembali menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. pada 30 Juni 1997. Perusahaan UNVR telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terkemuka di Indonesia yang senantiasa menemani keseharian masyarakat melalui beragam produksinya, seperti Pepsodent, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, dsb. UNVR pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik pada tahun 1981 dan terdaftar di BEI sejak 11 Januari 1982.¹⁰²

6. Perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. didirikan pada tahun 1961 dengan tujuan untuk ikut serta dalam membangun ekonomi nasional sesuai dengan ekonomi terpimpin. Diawali dengan kegiatan usaha yang hanya meliputi pekerjaan instalasi listrik dan pipa air, namun pada tahun 1970-an WIKA beralih menjadi perusahaan kontraktor sipil dan bangunan.¹⁰³

¹⁰² Unilever Indonesia Tbk, “Tentang Unilever Indonesia,” 2021, dalam (<https://www.unilever.co.id/our-company/tentang-unilever-indonesia/>), diakses pada 20 Desember 2023, jam 20.58.

¹⁰³ Wijaya Karya Tbk., “Tentang Perusahaan,” 2023, dalam (<https://www.wika.co.id/id/perusahaan/tentang-kami>), diakses pada 20 Desember 2023, jam 21.10

Melalui penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di BEI pada 27 Oktober 2007, WIKA semakin leluasa bertumbuh dan berkembang. Langkah-langkah antisipatif dan inovatif pun semakin mudah diwujudkan. Alhasil WIKA tetap berdiri kokoh kendati menghadapi berbagai krisis, baik skala nasional maupun global. Lini bisnis kegiatan WIKA difokuskan pada optimalisasi dalam Investasi, Realiti & Properti, Infrastruktur & Gedung, Energi & Pabrik Industri, dan Industri untuk menangkap potensi yang ada di pasar nasional maupun internasional.¹⁰⁴

B. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan bantuan *Software Eviews 9*. Hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini seperti pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	BI7DRR	INFLASI	ROA	ROE	RETURN
Mean	0,046429	0,030836	0,093446	0,237851	0,010339
Median	0,046250	0,030950	0,073450	0,122700	0,020650
Maximum	0,067500	0,059500	0,466600	1,450900	0,812800
Minimum	0,035000	0,013300	0,000100	0,000300	-0,580400
Std. Dev.	0,009302	0,011536	0,090454	0,328341	0,163380
Skewness	0,365161	0,484034	1,738285	2,291486	0,627154
Kurtosis	2,181190	3,062868	6,178905	7,533489	7,124726

¹⁰⁴ Ibid.

Jarque-Bera	7,022288	5,489798	129,4532	242,4109	108,4222
Probability	0,029863	0,064255	0,000000	0,000000	0,000000
Sum	6,500000	4,317000	13,08240	33,29920	1,447500
Sum Sq. Dev.	0,012027	0,018499	1,137275	14,98525	3,710320
Observations	140	140	140	140	140

Sumber: data diolah Eviews, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 melalui output Eviews diketahui jumlah data setiap variabel yakni *BI7 Day Reverse Repo Rate*, *Inflasi*, *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Return Saham* masing-masing sebanyak 140. Jumlah tersebut diperoleh dari 5 sampel emiten pada periode tahun 2016-2022, dengan data berupa kuartal.

Berdasarkan pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel *BI7DRR* (*BI7 Day Reverse Repo Rate*) memiliki nilai minimum sebesar 0,035000 dan nilai maksimum sebesar 0,067500. Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam sampel variabel *BI7DRR* berkisar antara 0,035000 sampai 0,067500 dengan nilai rata-rata 0,046429 dan standar deviasi 0,009302. Nilai *BI7DRR* tertinggi terjadi pada periode kuartal pertama tahun 2016, sedangkan nilai *BI7DRR* terendah terjadi pada periode kuartal keempat tahun 2020 sampai kuartal kedua tahun 2022.

Pada variabel *Inflasi* berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1, dapat dilihat bahwa variabel *Inflasi* memiliki nilai minimum 0,013300 dan nilai maksimum 0,059500. Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam sampel variabel *Inflasi* berkisar antara 0,013300 sampai 0,059500 dengan nilai rata-rata sebesar 0,030836 dan standar deviasi 0,011536. Nilai *Inflasi* tertinggi terjadi pada periode

kuartal ketiga tahun 2022, sedangkan nilai Inflasi terendah terjadi pada periode kuartal kedua tahun 2021.

Pada variabel *Return on Assets* (ROA) berdasarkan tabel 4.1 hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat bahwa variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,0001000 dan nilai maksimum 0,466600. Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam sampel variabel ROA berkisar antara 0,000100 sampai 0,466600 dengan nilai rata-rata 0,093446 dan standar deviasi 0,090454. Nilai ROA tertinggi dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk. pada periode kuartal keempat tahun 2018, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. pada periode kuartal ketiga tahun 2022.

Pada variabel *Return on Equity* (ROE) berdasarkan tabel 4.1 hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat bahwa variabel ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,000300 dan nilai maksimum 1,450900. Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam sampel variabel ROE berkisar antara 0,000300 sampai 1,450900 dengan nilai rata-rata 0,237851 dan standar deviasi 0,328341. Nilai ROE tertinggi dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk. pada periode kuartal keempat tahun 2020, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. pada periode kuartal ketiga tahun 2022.

Pada variabel Return Saham berdasarkan tabel 4.1 hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat bahwa variabel Return Saham memiliki nilai minimum sebesar -0,580400 dan nilai maksimum

0,812800. Hasil tersebut membuktikan bahwa dalam sampel variabel ROA berkisar antara -0,580400 sampai 0,812800 dengan nilai rata-rata 0,010339 dan standar deviasi 0,163380. Nilai Return Saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. pada periode kuartal keempat tahun 2020, sedangkan nilai terendah juga dimiliki oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. namun pada periode kuartal pertama tahun 2020.

2. Uji Stasioneritas

Dalam data panel yang mana terdiri dari data *time series* dan *cross section*, biasanya memiliki tren yang menjadikan data tersebut menjadi tidak stasioner. Ketika data tersebut dibiarkan tidak stasioner, maka akan terjadi regresi lancung (palsu) yang akan mengakibatkan hasil estimasi yang salah. Untuk mengatasi hasil tersebut, data yang akan digunakan dalam penelitian harus stasioner terlebih dahulu, sehingga akan memberikan estimasi yang baik.

Pada uji stasioneritas dalam penelitian ini akan dilakukan dengan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Data dapat dikatakan stasioner jika memiliki nilai *probability* untuk masing-masing variabel kurang dari nilai α sebesar 0,05. Apabila nilai *probability* untuk masing-masing variabel lebih dari 0,05 maka variabel tersebut terdapat *unit roots* dan model tidak stasioner. Data yang tidak stasioner harus dilakukan proses *transformasi diferensiasi* lebih lanjut sebanyak satu kali atau

lebih. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji stasioneritas sebagai berikut.

Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	<i>Level Difference</i>		<i>First Difference</i>	
	Prob	Keterangan	Prob	Keterangan
	ADF - Fisher Chi-square	ADF Test	ADF - Fisher Chi-square	ADF Test
BI7DRR	0,7274	Tidak stasioner	0,0006	Stasioner
Inflasi	0,2926	Tidak stasioner	0,0000	Stasioner
ROA	0,7789	Tidak stasioner	0,0018	Stasioner
ROE	0,4338	Tidak stasioner	0,0000	Stasioner
Return	0,0000	Stasioner	0,0000	Stasioner

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan hasil uji stasioner pada tabel 4.2, diketahui bahwa pada uji stasioneritas tingkat *level difference* variabel BI7DRR, Inflasi, ROA dan ROE memiliki nilai *probability* lebih dari 0,05, sehingga keempat variabel tersebut tidak stasioner pada tingkat *level*. Namun, variabel *Return* telah stasioner pada tingkat *level*. Dalam hal ini diperlukan uji stasioner lanjutan yakni pada tingkat *first difference* untuk mengetahui apakah semua variabel telah stasioner.

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji stasioner pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa semua variabel yaitu BI7DRR, Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Return Saham* memiliki nilai *probability ADF-Fisher Chi-Square* kurang dari 0,05 sehingga data dinyatakan telah stasioner.

3. Uji Lag Optimum

Setelah dilakukan uji stasioner, tahapan selanjutnya dilakukan uji lag optimum. Pada tahapan ini dilakukan untuk mengetahui panjang

lag yang optimum yang tepat untuk model panel VECM. Dalam penelitian ini penentuan lag optimum dapat diketahui dengan membandingkan nilai *Final Prediction Error Correction* (FPE), *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criteria* (SIC) dan *Hannan-Quin information* (HQ) paling kecil. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji lag optimum sebagai berikut.

Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1000,219	NA	9,53e-15	-18,09489	-17,97214	-18,04510
1	1092,054	173,6516	2,83e-15	-19,31007	-18,57358	-19,01135
2	1165,033	131,3619	1,19e-15	-20,18242	-18,83218	-19,63475
3	1362,328	337,1959	5,21e-17	-23,31506	-21,35108*	-22,51846
4	1406,969	72,23628	3,69e-17	-23,67216	-21,09443	-22,62662
5	1455,320	73,84537*	2,47e-17*	-24,09673*	-20,90525	-22,80225*

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan hasil uji lag optimum pada tabel 4.3, dapat diketahui bahwa hasil lag optimal dari nilai FPE, AIC, SC dan HQ yang memiliki nilai terendah berada pada lag (5). Situasi pada saat ini menunjukkan bahwa akan terjadi *trade-off* yang optimal antara satu variabel dengan variabel yang lainnya dalam jangka waktu lima periode. Nantinya lag (5) dapat digunakan dalam proses *granger* untuk mengestimasi parameter PVECM (*Panel Vector Error Correction Model*).

4. Uji Stabilitas Model

Setelah dilakukan uji lag optimum dan didapati tingkatan lag yang optimal, selanjutnya dilakukan uji stabilitas model. Uji stabilitas

model tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan sudah stabil atau tidak sebelum dilakukan tahapan uji selanjutnya. Suatu model dapat dikatakan stabil apabila nilai modulus yang dimiliki < 1 serta berada pada posisi yang optimal. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji stabilitas model sebagai berikut.

Tabel 4.4 Hasil Uji Stabilitas Model

Root	Modulus
-0,990781	0,990781
0,001939 + 0,983231i	0,983233
0,001939 - 0,983231i	0,983233
0,794446 - 0,562743i	0,973563
0,794446 + 0,562743i	0,973563
-0,942198	0,942198
0,918671	0,918671
-0,302011 - 0,843820i	0,896238
-0,302011 + 0,843820i	0,896238
-0,567934 - 0,647928i	0,861603
-0,567934 + 0,647928i	0,861603
0,382941 - 0,744764i	0,837447
0,382941 + 0,744764i	0,837447
-0,096317 - 0,757315i	0,763415
-0,096317 + 0,757315i	0,763415
0,438312 - 0,583449i	0,729746
0,438312 + 0,583449i	0,729746
-0,674207 + 0,267329i	0,725273
-0,674207 - 0,267329i	0,725273
0,308335 - 0,453680i	0,548540
0,308335 + 0,453680i	0,548540
-0,461706 + 0,206684i	0,505856
-0,461706 - 0,206684i	0,505856
0,465012	0,465012
-0,305090	0,305090

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui dengan jelas bahwa seluruh model memiliki nilai modulus < 1 . Sehingga dapat dikatakan

bahwa model yang digunakan telah stabil karena berada pada posisi yang ideal.

5. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk menentukan apakah variabel yang digunakan memiliki koneksi jangka panjang antar variabel atau tidak. Pada penelitian ini uji kointegrasi yang digunakan ialah metode *Johansen Cointegration Test*. Model yang memiliki nilai *probability* lebih dari 5%, maka dikatakan model tidak memiliki kointegrasi diantara variabel yang digunakan, sehingga dalam hal ini analisisnya dilanjutkan menggunakan *Panel Vector Corretion Model* (PVAR). Namun, jika nilai *probability* dari variabel kurang dari 5%, maka model memiliki kointegrasi diantara varibel, sehingga analisis selanjutnya menggunakan *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM). Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji kointgerasi sebagai berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0,05	
No, of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob,**
None *	0,745226	269,3463	69,81889	0,0000
At most 1 *	0,422945	125,7716	47,85613	0,0000
At most 2 *	0,336367	68,04073	29,79707	0,0000
At most 3 *	0,143538	24,98796	15,49471	0,0014
At most 4 *	0,079682	8,718752	3,841466	0,0032
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0,05	
No, of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob,**
None *	0,745226	143,5747	33,87687	0,0000
At most 1 *	0,422945	57,73089	27,58434	0,0000
At most 2 *	0,336367	43,05277	21,13162	0,0000

At most 3 *	0,143538	16,26921	14,26460	0,0238
At most 4 *	0,079682	8,718752	3,841466	0,0032

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 4.5 menunjukkan bawa nilai *probability* dari *Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)* dan *Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)* kurang dari 5%, sehingga model data tersebut memiliki kointegrasi atau hubungan jangka panjang antara BI7DRR, Inflasi, ROA, ROE dan Return Saham. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian saat ini dapat dilanjutkan dengan menggunakan metode PVECM.

6. Uji Kausalitas *Granger*

Uji kausalitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan timbal balik (kausalitas) diantara variabel-variabel penelitian yang digunakan yakni *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan Return Saam. Pada penelitian ini menggunakan uji kausalitas *granger* yang mana jika nilai *probability* < 5%, maka akan terjadi hubungan antar variabel (kausalitas), baik hubungan searah maupun dua arah. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji kausalitas *granger* sebagai berikut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Kausalitas *Granger*

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.	Ket.
INFLASI does not Granger Cause BI7DRR	115	22,5011	3,E-15	Ada hubungan
BI7DRR does not Granger Cause INFLASI		3,21777	0,0097	Ada hubungan
ROA does not Granger Cause BI7DRR	115	2,86999	0,0181	Ada hubungan

BI7DRR does not Granger Cause ROA		1,86376	0,1070	Tidak ada hubungan
ROE does not Granger Cause BI7DRR	115	1,39046	0,2339	Tidak ada hubungan
BI7DRR does not Granger Cause ROE		0,29797	0,9130	Tidak ada hubungan
RETURN does not Granger Cause BI7DRR	115	0,31593	0,9024	Tidak ada hubungan
BI7DRR does not Granger Cause RETURN		2,91239	0,0168	Ada hubungan
ROA does not Granger Cause INFLASI	115	1,75746	0,1281	Tidak ada hubungan
INFLASI does not Granger Cause ROA		0,40418	0,8450	Tidak ada hubungan
ROE does not Granger Cause INFLASI	115	0,79360	0,5567	Tidak ada hubungan
INFLASI does not Granger Cause ROE		3,17612	0,0104	Ada hubungan
RETURN does not Granger Cause INFLASI	115	1,48951	0,1996	Tidak ada hubungan
INFLASI does not Granger Cause RETURN		0,74356	0,5926	Tidak ada hubungan
ROE does not Granger Cause ROA	115	1,47331	0,2049	Tidak ada hubungan
ROA does not Granger Cause ROE		2,51876	0,0340	Ada hubungan
RETURN does not Granger Cause ROA	115	1,08036	0,3757	Tidak ada hubungan
ROA does not Granger Cause RETURN		1,03371	0,4019	Tidak ada hubungan
RETURN does not Granger Cause ROE	115	1,23845	0,2965	Tidak ada hubungan
ROE does not Granger Cause RETURN		0,86928	0,5045	Tidak ada hubungan

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger* pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel Inflasi secara signifikan mempengaruhi variabel BI7DRR dan sebaliknya variabel BI7DRR secara signifikan mempengaruhi variabel Inflasi. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *probability* masing-masing variabel kurang dari 0,05 yaitu 3.E-15 dan 0,0097. Maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh atau terdapat hubungan timbal balik (kausalitas) dua arah antara variabel Inflasi dengan BI7DRR.

Variabel ROA secara signifikan mempengaruhi variabel BI7DRR namun, sebaliknya variabel BI7DRR tidak mempengaruhi variabel ROA. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *probability* variabel hubungan ROA dengan BI7DRR kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,0181. Sedangkan nilai *probability* BI7DRR dengan ROA sebesar 0,1070

lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu variabel ROA ke BI7DRR

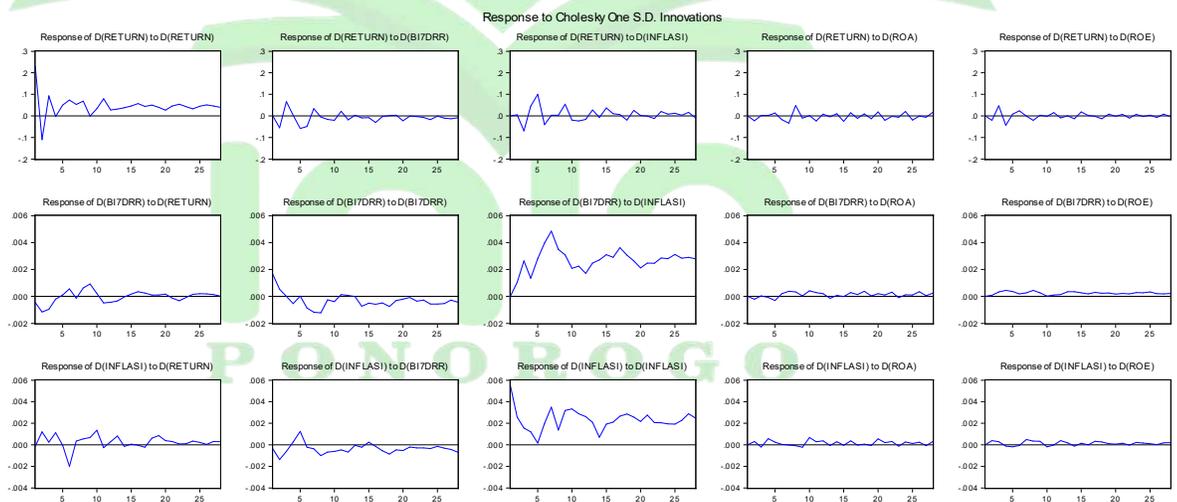
Variabel BI7DRR secara signifikan mempengaruhi variabel Return namun, sebaliknya variabel Return tidak mempengaruhi variabel BI7DRR. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *probability* dari variabel BI7DRR dengan Return sebesar 0,0168 kurang dari 0,05. Sedangkan nilai *probability* variabel Return dengan BI7DRR lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,9024. Maka dapat disimpulkan terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu variabel BI7DRR ke variabel Return.

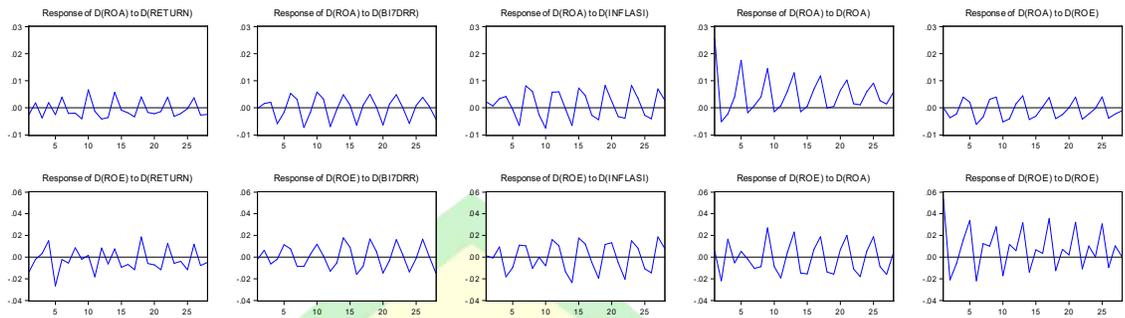
Variabel Inflasi secara signifikan berpengaruh terhadap variabel ROE namun, sebaliknya variabel ROE tidak mempengaruhi variabel Inflasi. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *probability* variabel Inflasi dengan ROE sebesar 0,0104 kurang dari 0,05. Sedangkan nilai *probability* variabel ROE dengan Inflasi sebesar 0,5567 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu variabel Inflasi ke variabel ROE.

Variabel ROA secara signifikan berpengaruh terhadap variabel ROE namun, sebaliknya variabel ROE tidak mempengaruhi variabel ROA. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai *probability* variabel ROA dengan ROE sebesar 0,0340 kurang dari 0,05. Sedangkan nilai *probability* variabel ROE dengan ROA sebesar 0,2049 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu variabel ROA ke variabel ROE.

7. Hasil Analisis *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Response Function (IRF) merupakan analisis yang digunakan untuk menggambarkan respon variabel endogen dari waktu ke waktu terhadap guncangan (*shock*) dari variabel tertentu serta berapa lama periode guncangan tersebut terjadi. Dalam analisis IRF ini akan diketahui respon positif atau respon negatif dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Jika *impulse response* bergerak semakin mendekati titik keseimbangan (garis horizontal) atau kembali keseimbangan sebelumnya bermakna respon suatu variabel dari guncangan variabel yang lain makin lama akan menghilang sehingga guncangan (*shock*) tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel yang dipengaruhi tersebut. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari pengujian ini berupa grafik IRF dimana grafik tersebut akan menunjukkan respon positif maupun negatif dari variabel yang digunakan sebagai berikut.





Gambar 4.1 Hasil *Impulse Response Function* (IRF) (data diolah Eviews 9, 2024)

Berdasarkan gambar 4.1 dapat diketahui bahwa *impulse response* menunjukkan respon yang berbeda-beda dari setiap variabelnya. Ada pergerakan yang semakin mendekati titik keseimbangan tetapi juga ada yang terus mengalami pergerakan dan belum menunjukkan mendekati kondisi stabil atau pada titik keseimbangan.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel BI7DRR terhadap guncangan Inflasi. Guncangan tersebut terjadi dalam kondisi yang fluktuatif tetapi direspon positif oleh variabel BI7DRR. Pada periode kuartal pertama guncangan Inflasi belum menyebabkan peningkatan pada BI7DRR terbukti dengan kondisi BI7DRR pada garis keseimbangan (0%). Namun, pada kuartal kedua guncangan Inflasi mulai direspon positif oleh BI7DRR sebesar 0,001 (0,1%). Pada kuartal ketujuh respon BI7DRR terhadap guncangan Inflasi berada pada titik tertinggi yakni sebesar 0.0049 (0,49%) Kondisi respon yang positif tersebut terus berlangsung sampai periode kuartal ke-28. Dari respon

yang positif tersebut, dapat disimpulkan bahwa ketika Inflasi terjadi kenaikan, maka akan diikuti oleh naiknya BI7DRR.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel Inflasi terhadap guncangan BI7DRR. Pada periode kuartal pertama guncangan BI7DRR direspon negatif oleh variabel Inflasi sebesar 0.00036 (0,036%) dan terus direspon negatif sampai kuartal ketiga. Pada kuartal keempat guncangan BI7DRR direspon positif oleh Inflasi sebesar 0.00026 (0,026%) dan pada kuartal kelima tetap direspon positif sebesar 0.0013 (0,13%). Namun, pada kuartal keenam kembali direspon negatif dan terus berlangsung sampai kuartal ke-28. Dalam hal tersebut menandakan pada saat terjadi respon negatif ketika terjadi kenaikan BI7DRR terjadi penurunan pada Inflasi. Sedangkan pada saat direspon positif ketika terjadi kenaikan BI7DRR juga diikuti oleh kenaikan Inflasi.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel BI7DRR terhadap guncangan variabel ROA. Pada periode kuartal pertama guncangan ROA belum memberikan efek terhadap variabel BI7DRR. Pada kuartal kedua variabel ROA mulai memberikan respon negatif terhadap BI7DRR sebesar -0.00022 (0,022%), dan terus berlangsung sampai kuartal kelima. Pada kuartal keenam mulai direspon positif sebesar 0.00019 (0,019%) dan berlangsung sampai kuartal ke-12 dan kemudian direspon negatif kembali. Kondisi tersebut terus berlangsung sampai periode ke-28 dan cenderung menuju kondisi yang stabil.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel Return terhadap guncangan variabel BI7DRR. Pada periode kuartal pertama guncangan BI7DRR belum menyebabkan peningkatan pada Return terbukti dengan kondisi Return pada garis keseimbangan (0%). Kemudian mulai direspon negatif pada kuartal kedua sebesar 0,055 (5,5%). Namun pada kuartal ketiga guncangan BI7DRR direspon positif oleh Return sebesar 0,067 (6,7%). Pada kuartal kelima kembali direspon negatif oleh Return. Kondisi tersebut terus berlangsung sampai periode kuartal ke-28 dan cenderung menuju kondisi yang stabil.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel ROE terhadap guncangan dari variabel Inflasi. Terlihat pada grafik IRF kondisi respon ROE cenderung sangat fluktuatif. Pada periode kuartal pertama guncangan Inflasi direspon positif oleh ROE sebesar 0.0012 (0,12%). Kemudian pada kuartal kedua guncangan Inflasi direspon negatif oleh ROE sebesar 0,00092 (0,092%) yang kemudian pada kuartal ketiga direspon positif kembali oleh ROE. Kondisi tersebut terlihat masih terus berlangsung sampai periode kuartal ke-28.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat respon variabel ROE terhadap guncangan yang diberikan oleh variabel ROA. Terlihat pada grafik IRF kondisi respon ROE cenderung sangat fluktuatif. Pada periode kuartal pertama guncangan ROA direspon positif oleh ROE sebesar 0.0054 (0,54%). Kemudian pada kuartal kedua guncangan

ROA direspon positif oleh ROE sebesar 0.022 (2,2%) yang kemudian pada kuartal ketiga direspon positif kembali oleh ROE. Kondisi tersebut terlihat masih terus berlangsung sampai periode kuartal ke-28.

8. Hasil Analisis *Varian Decomposition* (FEVD)

Analisis *Varian Decomposition* dalam penelitian ini bertujuan untuk memahami kontribusi mendasar atau komposisi dari pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel lainnya. Dalam hal ini akan diketahui komposisi atau kontribusi dari variabel BI7DRR, Inflasi, ROA, ROE dan Return, baik komposisi dengan dirinya sendiri maupun komposisi dengan variabel yang lain. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari analisis *Varian Decomposition* (VD) sebagai berikut.

Tabel 4.7 Hasil Analisis *Varian Decomposition* BI7DRR

Period	S.E.	D(RETURN)	D(BI7DRR)	D(INFLASI)	D(ROA)	D(ROE)
1	0,001703	6,923709	93,07629	0,000000	0,000000	0,000000
2	0,002378	27,24704	52,68432	19,12787	0,814362	0,126412
3	0,003688	18,02398	21,90288	58,89846	0,346032	0,828651
4	0,003994	15,63393	20,46182	61,65094	0,331320	1,921994
5	0,004902	10,42475	13,58798	73,55045	0,605621	1,831200
6	0,006395	6,884002	9,803570	81,70775	0,447697	1,156984
7	0,008128	4,292732	8,182175	86,20129	0,505322	0,818477
8	0,008970	4,019936	8,575030	85,93760	0,545375	0,922064
9	0,009533	4,495649	7,660206	86,46489	0,483734	0,895523
10	0,009777	4,325304	7,445366	86,74349	0,633526	0,852319
11	0,010048	4,327399	7,064589	87,10945	0,679927	0,818641
12	0,010205	4,382887	6,853208	87,25473	0,697873	0,811304
13	0,010514	4,232996	6,456402	87,75866	0,676919	0,875021
14	0,010889	3,948072	6,478992	88,02048	0,635224	0,917235
15	0,011338	3,662512	6,174554	88,67529	0,586107	0,901534
16	0,011727	3,514121	6,022257	88,99087	0,604761	0,867985
17	0,012291	3,239523	5,635516	89,71581	0,563071	0,846084
18	0,012696	3,042748	5,627195	89,88568	0,619996	0,824380
19	0,012975	2,920333	5,444451	90,21364	0,594640	0,826938
20	0,013152	2,857817	5,323876	90,39532	0,602118	0,820872

21	0,013384	2,767721	5,143403	90,68281	0,588148	0,817920
22	0,013622	2,729567	5,036284	90,80578	0,618970	0,809394
23	0,013922	2,616557	4,861884	91,10819	0,597204	0,816164
24	0,014217	2,520077	4,819127	91,26172	0,579821	0,819258
25	0,014570	2,419141	4,738452	91,45498	0,556295	0,831127
26	0,014860	2,340067	4,688596	91,56558	0,590010	0,815747
27	0,015143	2,261703	4,549103	91,81947	0,569094	0,800629
28	0,015406	2,185310	4,476250	91,97016	0,575559	0,792720

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa periode pertama BI7DRR memberikan kontribusi sebesar 93,08% pada pembentukan BI7DRR itu sendiri, sementara variabel Return memberikan kontribusi sebesar 6,92%, untuk variabel Inflasi, ROA dan ROE belum menunjukkan nilai kontribusi. Berikutnya pada periode kedua Return memberikan kontribusi sebesar 27,25%, sementara BI7DRR sendiri memberikan kontribusi sebesar 52,68%, Inflasi memberikan kontribusi 19,13%, dan sisanya diberikan kontribusi dari ROA dan ROE yang mana masing-masing sebesar 0,882% dan 0,13%. Kondisi berbeda mulai terjadi pada periode ketiga, dimana Inflasi memberikan kontribusi yang cukup tinggi yakni sebesar 58,90%, sedangkan Return mengalami penurunan dan hanya memberikan kontribusi sebesar 18,02%. Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui kelima variabel terus mengalami perubahan nilai kontribusi. Diketahui pada periode ke-28 Inflasi memberikan kontribusi terhadap pembentukan BI7DRR sebesar 91,97%. Sementara variabel BI7DRR sendiri memberikan kontribusi sebesar 4,48%, variabel Return 2,19%, variabel ROA 0,58% dan ROE 0,79%.

Tabel 4.8 Hasil Analisis *Varian Decomposition* Inflasi

Period	S.E.	D(RETURN)	D(BI7DRR)	D(INFLASI)	D(ROA)	D(ROE)
1	0,005528	0,062929	0,434511	99,50256	0,000000	0,000000
2	0,006381	3,598680	4,916923	90,89542	0,213276	0,375703
3	0,006610	3,488709	5,434069	90,23359	0,305957	0,537675
4	0,006845	5,984405	5,208361	87,27304	0,998494	0,535699
5	0,006968	5,778606	8,259743	84,28681	1,087518	0,587319
6	0,007521	12,10939	7,178470	79,26415	0,936388	0,511603
7	0,008327	10,04226	6,058099	82,38028	0,764709	0,754654
8	0,008525	10,01295	7,165577	81,19862	0,739740	0,883107
9	0,009162	9,205567	6,739894	82,46570	0,697830	0,891006
10	0,009885	9,777589	6,177536	82,16922	1,072711	0,802942
11	0,010313	9,054306	5,891988	83,25352	1,061827	0,738360
12	0,010679	8,515319	5,901510	83,65948	1,107510	0,816184
13	0,010913	8,706844	5,652837	83,77024	1,063071	0,807007
14	0,010943	8,675472	5,663374	83,72112	1,124459	0,815571
15	0,011114	8,411846	5,535857	84,15547	1,091496	0,805335
16	0,011318	8,112924	5,352975	84,59998	1,157459	0,776659
17	0,011645	7,702992	5,280874	85,11239	1,093461	0,810284
18	0,012040	7,466023	5,446252	85,25595	1,025131	0,806648
19	0,012351	7,566754	5,317429	85,36621	0,977407	0,772195
20	0,012569	7,400780	5,316401	85,39308	1,141916	0,747819
21	0,012875	7,106820	5,090796	85,96616	1,111297	0,724927
22	0,013045	6,926346	5,008388	86,22441	1,134190	0,706665
23	0,013210	6,759874	4,930836	86,47712	1,114679	0,717489
24	0,013365	6,673715	4,887238	86,59542	1,126304	0,717326
25	0,013505	6,561456	4,797666	86,82322	1,110339	0,707320
26	0,013700	6,377222	4,715969	87,10768	1,111382	0,687746
27	0,014010	6,147301	4,601785	87,51154	1,065663	0,673710
28	0,014250	5,984062	4,682911	87,57974	1,082591	0,670691

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa periode pertama Inflasi memberikan kontribusi sebesar 99,50% terhadap pembentukan Inflasi itu sendiri, sedangkan variabel BI7DRR memberikan kontribusi sebesar 0,43%, variabel Return sebesar 0,063% dan variabel yang lain belum memberikan kontribusi. Pada periode kedua Inflasi masih dominan memberikan kontribusi terhadap pembentukan dirinya sendiri sebesar 90,89% sisanya variabel BI7DRR memberikan kontribusi

sebesar 4,92%, variabel Return sebesar 3,59% dan variabel ROA serta ROE mulai memberikan kontribusi masing-masing sebesar 0,21% dan 0,38%. Hingga pada periode ke-28 pembentukan Inflasi masih didominasi oleh variabel Inflasi itu sendiri sebesar 87,58%, variabel BI7DRR sebesar 4,68%, variabel Return sebesar 5,98%, sedangkan variabel ROA dan ROE masing-masing memberikan kontribusi terhadap Inflasi sebesar 1,08% dan 0,67%.

Tabel 4.9 Hasil Analisis *Varian Decomposition* ROA

Period	S.E.	D(RETURN)	D(BI7DRR)	D(INFLASI)	D(ROA)	D(ROE)
1	0,025650	0,919144	0,008211	0,686050	98,38660	0,000000
2	0,026528	1,312004	0,357071	0,705059	95,74475	1,881120
3	0,027276	3,086916	0,929330	2,229434	91,27292	2,481400
4	0,028834	3,180614	4,944398	4,140027	83,65457	4,080392
5	0,033961	2,824524	3,802605	3,017788	87,04203	3,313056
6	0,035769	3,755632	5,623469	6,021506	78,72484	5,874548
7	0,037030	3,827358	5,918034	10,42527	73,50471	6,324628
8	0,038602	3,780517	8,984285	12,03512	68,72794	6,472130
9	0,041743	4,200592	7,828402	10,66770	70,87937	6,423934
10	0,043666	6,166212	8,941395	12,72462	64,88565	7,282130
11	0,044367	6,061317	9,175181	13,98929	62,87933	7,894891
12	0,045907	6,473914	10,85450	14,73180	60,46306	7,476725
13	0,048042	6,471980	9,927476	13,45747	62,45901	7,684064
14	0,049265	7,506920	10,39558	14,54845	59,47848	8,070567
15	0,049926	7,338782	10,16354	16,32702	57,92380	8,246865
16	0,051050	7,157939	11,31666	16,38874	57,24510	7,891566
17	0,052728	7,117686	10,64517	15,64051	58,67658	7,920050
18	0,053448	7,492229	11,22491	15,90403	57,10537	8,273454
19	0,054173	7,389475	10,92902	17,81625	55,59844	8,266813
20	0,055018	7,325487	11,93873	17,47088	55,25017	8,014728
21	0,056234	7,071570	11,48834	17,05504	56,22903	8,156021
22	0,056889	7,386169	11,95821	17,12235	55,01190	8,521372
23	0,057632	7,497089	11,65174	18,75236	53,63618	8,462628
24	0,058367	7,440192	12,35221	18,63978	53,31511	8,252710
25	0,059272	7,218074	11,99756	18,29003	54,03569	8,458641
26	0,059830	7,465634	12,19651	18,40968	53,22458	8,703598
27	0,060361	7,533670	11,99199	19,43608	52,34484	8,693416
28	0,060903	7,557154	12,27185	19,30975	52,28701	8,574238

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa periode pertama ROA memberikan kontribusi sebesar 98,39% terhadap pembentukan ROA itu sendiri, variabel Inflasi memberikan kontribusi sebesar 0,69%, variabel Return sebesar 0,92%, variabel BI7DRR sebesar 0,008%, sedangkan variabel ROE belum memberikan kontribusi. Pada periode kedua variabel ROA masih mendominasi memberikan kontribusi terhadap variabelnya sendiri sebesar 95,75%, variabel ROE sebesar 1,88%, variabel Return sebesar 1,31%, sedangkan variabel BI7DRR dan Inflasi masing-masing memberikan sebesar 0,36% dan 0,70%. Sampai pada periode ke-28 variabel ROA masih memberikan kontribusi yang dominan terhadap dirinya sendiri sebesar 52,29%, variabel Inflasi sebesar 19,30%, BI7DRR sebesar 12,27%, variabel ROE sebesar 8,57% dan sisanya diberikan kontribusi dari variabel Return sebesar 7,56%.

Tabel 4.10 Hasil Analisis *Varian Decomposition* ROE

Period	S.E.	D(RETURN)	D(BI7DRR)	D(INFLASI)	D(ROA)	D(ROE)
1	0,055550	5,936768	0,110984	0,043685	0,928930	92,97963
2	0,063666	4,621144	1,045854	0,054064	12,57424	81,70470
3	0,067073	4,405658	1,823616	1,964795	17,37921	74,42672
4	0,073117	7,993269	1,595927	7,899964	15,15814	67,35270
5	0,086366	15,21868	2,871494	6,893278	11,24759	63,76896
6	0,090136	14,03368	3,344811	7,840021	10,37063	64,41086
7	0,092729	13,61402	4,015356	8,668753	11,05290	62,64898
8	0,095056	13,75086	4,657321	9,481693	11,36301	60,74712
9	0,102732	11,81379	4,056312	8,118063	16,62565	59,38618
10	0,105530	11,22130	5,117129	8,264604	16,44429	58,95267
11	0,110607	12,92339	4,667276	9,666739	17,96918	54,77342
12	0,112407	13,05433	5,884209	10,20786	17,53940	53,31420
13	0,120119	11,70604	5,343103	10,21659	19,07638	53,65788
14	0,125590	11,07876	6,905054	12,86029	18,83366	50,32224
15	0,128598	11,09548	7,082805	14,11289	19,44288	48,26594
16	0,130557	11,03790	8,349823	14,54852	19,16392	46,89984

17	0,137461	10,69106	7,902099	13,24896	19,16625	48,99163
18	0,142316	11,68791	8,758399	14,26801	18,80521	46,48047
19	0,144061	11,58167	8,675002	14,57619	19,56091	45,60623
20	0,145780	11,55779	9,492727	15,06862	19,32289	44,55798
21	0,151190	11,34912	8,866943	14,12188	19,72199	45,94006
22	0,154727	11,49706	9,557393	15,25098	19,34637	44,34820
23	0,156972	11,30697	9,303498	15,75511	20,11493	43,51949
24	0,157916	11,23510	9,938644	15,83468	19,99019	43,00138
25	0,162741	11,08631	9,363845	15,35873	20,15033	44,04079
26	0,165163	11,26916	10,09480	15,69227	19,84351	43,10026
27	0,167467	11,17853	9,820339	16,48276	20,21559	42,30279
28	0,168448	11,13235	10,50434	16,52674	20,02417	41,81240

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa periode pertama ROE memberikan kontribusi sebesar 92,98% terhadap pembentukan ROE itu sendiri, sementara variabel Return sebesar 5,94% sisanya diberikan kontribusi dari variabel ROA sebesar 0,93%, variabel BI7DRR dan Inflasi masing-masing sebesar 0,11% dan 0,04%. Pada periode kedua variabel ROA mulai memberikan kontribusi yang tinggi yakni sebesar 12,57%, sementara variabel ROE masih memberikan kontribusi terhadap dirinya sendiri sebesar 81,70%, sisanya variabel Return memberikan kontribusi sebesar 4,62%, variabel BI7DRR sebesar 1,04% dan Inflasi sebesar 0,05%. Pada periode ke-28 variabel ROE memberikan kontribusi terhadap pembentukan ROE sebesar 41,81%, sementara variabel ROA memberikan kontribusi yang cukup dominan dibandingkan dengan variabel yang lain yakni sebesar 20,02%. Sisanya variabel Inflasi memberikan kontribusi sebesar 16,53%, variabel Return dan BI7DRR masing-masing memberikan kontribusi sebesar 11,13% dan 10,50%.

Tabel 4.11 Hasil Analisis *Varian Decomposition Return*

Period	S.E.	D(RETURN)	D(BI7DRR)	D(INFLASI)	D(ROA)	D(ROE)
1	0,229919	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	0,262781	94,29244	4,361797	0,030490	0,721713	0,593557
3	0,298900	82,63213	8,355116	5,518898	0,560338	2,933516
4	0,305583	79,06604	8,005933	7,456049	0,542097	4,929884
5	0,331018	69,67414	9,879967	15,55586	0,631170	4,258854
6	0,346352	68,18003	11,01888	15,62590	0,817271	4,357915
7	0,353635	67,64060	11,46529	14,99751	1,715608	4,180990
8	0,364072	67,37881	10,83543	14,15471	3,379412	4,251635
9	0,368589	65,73814	10,77938	15,94862	3,378910	4,154946
10	0,371167	65,62752	10,92992	16,00749	3,332632	4,102433
11	0,382059	66,32403	10,63279	15,47892	3,529165	4,035093
12	0,384067	66,15698	10,74740	15,50526	3,537071	4,053290
13	0,386358	66,04248	10,62556	15,82195	3,504653	4,005358
14	0,388750	66,18689	10,55472	15,66472	3,526450	4,067214
15	0,394457	65,65079	10,29509	16,06258	3,835279	4,156266
16	0,400164	65,83131	10,61145	15,66846	3,848897	4,039876
17	0,402791	66,17029	10,47785	15,48563	3,876777	3,989456
18	0,406624	66,43182	10,28171	15,41428	3,850408	4,021791
19	0,409588	66,39341	10,13858	15,56472	3,898881	4,004405
20	0,411453	66,20230	10,34235	15,42626	4,059232	3,969856
21	0,414523	66,42652	10,19064	15,19943	4,246325	3,937089
22	0,418346	66,87262	10,01116	15,01494	4,172342	3,928935
23	0,421174	67,01650	9,904110	15,03714	4,141478	3,900771
24	0,423392	66,91861	9,977643	14,92095	4,318771	3,864022
25	0,426424	67,09998	9,836576	14,78823	4,459302	3,815905
26	0,429665	67,50387	9,748443	14,57065	4,393435	3,783606
27	0,432716	67,66070	9,714650	14,49963	4,355721	3,769302
28	0,435076	67,75714	9,648675	14,39014	4,465586	3,738464

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa periode pertama Return memberikan kontribusi terhadap pembentukan variabel Return sendiri sebesar 100%, sementara variabel yang lain belum memberikan kontribusi. Pada periode kedua variabel Return memberikan kontribusi terhadap variabelnya sendiri sebesar 94,29%, sementara variabel yang lain sudah terlihat memberikan kontribusi terhadap pembentukan Return yakni variabel BI7DRR sebesar 4,36%, variabel ROA sebesar

0,72%, ROE sebesar 0,59% dan variabel Inflasi sebesar 0,03%. Pada periode ke-28, variabel Return memberikan kontribusi terhadap variabelnya sendiri sebesar 67,76%, sementara variabel BI7DRR memberikan kontribusi sebesar 9,65%, variabel Inflasi sebesar 14,39% sementara variabel ROA dan ROE memberikan kontribusi masing-masing sebesar 4,47% dan 3,74%.

9. Estimasi *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM)

Berdasarkan hasil uji kointeraksi *Johansen* pada penelitian ini dari kelima variabel terdapat kointegrasi, sehingga pada penelitian ini dilanjutkan menggunakan metode *Panel Vector Error Correction Model* (PVECM). PVECM digunakan untuk melihat variabel-variabel yang digunakan dalam sebuah penelitian dengan dua estimasi parameter yaitu parameter hubungan keseimbangan jangka panjang dan parameter hubungan jangka pendek. Pada penelitian ini uji PVECM terbagi menjadi dua, yaitu hasil uji PVECM secara umum menggunakan data panel secara keseluruhan dan uji VECM berdasarkan masing-masing *cross section* atau emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Hasil pengolahan data menggunakan Eviews diperoleh hasil dari uji PVECM sebagai berikut.

a. Estimasi PVECM secara umum

Pada uji PVECM secara umum dalam penelitian ini menggunakan lag (5) berdasarkan uji *lag length criteria*, diperoleh sebagai berikut:

1) Hubungan jangka panjang

Estimasi PVECM dalam jangka panjang dapat dilihat pada tabel 4.12 sebagai berikut.

Tabel 4.12 Hasil Estimasi PVECM Jangka Panjang

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	164,9496 (12,7164) [12,9714]
D(INFLASI(-1))	-201,7744 (16,0431) [-12,5770]
D(ROA(-1))	1,876913 (5,34088) [0,35142]
D(ROE(-1))	-1,597331 (2,72869) [-0,58538]
C	0,190510

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan estimasi jangka panjang pada tabel 4.12 dalam jangka panjang variabel BI7DRR dan variabel Inflasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel Return dimana variabel BI7DRR memiliki nilai t-statistik yakni 12,9714 dan Inflasi sebesar 12,5770 lebih dari t-tabel sebesar 1,9771. Sementara variabel ROA dan ROE tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return dimana variabel ROA memiliki nilai t-statistik 0,3514 dan ROE memiliki nilai t-statistik 0,5853 kurang dari t-tabel. Hasil dari PVECM jangka panjang dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{i,t-1} = 0,190510 + 164,9496D(\text{BI7DRR})_{i,t-1} - 201,7744D(\text{Inflasi})_{i,t-1} + 1,876913D(\text{ROA})_{i,t-1} - 1,597331D(\text{ROE})_{i,t-1}$$

Dalam jangka panjang dengan Return Saham sebagai variabel dependen, jika BI7DRR meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return Saham akan naik secara signifikan sebesar 164,95%. Setiap kenaikan Inflasi sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return saham akan menurun secara signifikan sebesar 201,77%. Sementara setiap kenaikan ROA sebesar 1% dengan asumsi yang sama, maka akan meningkatkan Return saham meskipun tidak signifikan sebesar 1,88%. Sementara setiap kenaikan ROE sebesar 1% dengan asumsi yang sama, maka akan menurunkan Return Saham meskipun tidak signifikan sebesar 1,59%.

Berdasarkan hasil uji PVECM jangka panjang diatas, dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,190510 artinya jika ketika tidak dipengaruhi variabel lain atau variabel BI7DRR, Inflasi, ROA dan ROE bernilai nol, maka nilai Return Saham sebesar 0,19%.

P O N O R O G O

2) Hubungan jangka pendek

Setelah dilakukan estimasi jangka panjang pada uji PVECM, selanjutnya dilakukan estimasi hubungan jangka pendek yang dapat dilihat pada tabel 4.13 sebagai berikut.

Tabel 4.13 Hasil Estimasi PVECM Jangka Pendek

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	-0,169053 (0,07201) [-2,34769]	-0,007270 (0,00053) [-13,6331]	-0,001832 (0,00173) [-1,05815]	0,003018 (0,00803) [0,37565]	0,020346 (0,01740) [1,16949]
D(RETURN(-1),2)	-1,407998 (0,11391) [-12,3602]	0,003063 (0,00084) [3,63014]	0,006474 (0,00274) [2,36358]	0,000610 (0,01271) [0,04801]	-0,054072 (0,02752) [-1,96464]
D(RETURN(-2),2)	-1,374162 (0,19492) [-7,04999]	-0,001920 (0,00144) [-1,32977]	0,005040 (0,00469) [1,07538]	-0,012534 (0,02174) [-0,57640]	-0,062220 (0,04709) [-1,32121]
D(RETURN(-3),2)	-1,027031 (0,23037) [-4,45821]	-0,004041 (0,00171) [-2,36834]	0,005805 (0,00554) [1,04802]	-0,010905 (0,02570) [-0,42432]	-0,005127 (0,05566) [-0,09212]
D(RETURN(-4),2)	-0,613668 (0,19008) [-3,22841]	-0,001785 (0,00141) [-1,26818]	0,004832 (0,00457) [1,05731]	-0,013219 (0,02121) [-0,62337]	0,027768 (0,04593) [0,60463]
D(RETURN(-5),2)	-0,233550 (0,10744) [-2,17382]	0,000592 (0,00080) [0,74440]	-0,000291 (0,00258) [-0,11282]	-0,007854 (0,01199) [-0,65527]	0,022910 (0,02596) [0,88260]
D(BI7DRR(-1),2)	-5,790995 (8,79773) [-0,65824]	0,564778 (0,06516) [8,66813]	-0,418283 (0,21154) [-1,97737]	0,399827 (0,98148) [0,40737]	-0,060919 (2,12561) [-0,02866]
D(BI7DRR(-2),2)	28,66700 (10,1149) [2,83413]	0,542817 (0,07491) [7,24620]	-0,003436 (0,24321) [-0,01413]	2,100122 (1,12842) [1,86112]	-3,795064 (2,44385) [-1,55291]
D(BI7DRR(-3),2)	41,69904 (11,9383) [3,49287]	0,546094 (0,08841) [6,17649]	0,178933 (0,28705) [0,62336]	-1,692221 (1,33184) [-1,27059]	-1,918377 (2,88440) [-0,66509]
D(BI7DRR(-4),2)	13,13282 (12,0656) [1,08845]	0,819856 (0,08936) [9,17502]	0,961442 (0,29011) [3,31407]	-1,414596 (1,34604) [-1,05093]	0,928585 (2,91515) [0,31854]
D(BI7DRR(-5),2)	-7,296390	0,343350	0,201692	-0,154877	-0,802470

	(8,37216)	(0,06200)	(0,20130)	(0,93400)	(2,02278)
	[-0,87151]	[5,53756]	[1,00193]	[-0,16582]	[-0,39672]
D(INFLASI(-1),2)	-32,89148	-1,275329	-0,908992	0,817066	4,321822
	(13,2363)	(0,09803)	(0,31826)	(1,47664)	(3,19801)
	[-2,48494]	[-13,0099]	[-2,85615]	[0,55333]	[1,35141]
D(INFLASI(-2),2)	-38,89030	-0,950948	-0,708098	1,256985	5,327395
	(12,0718)	(0,08940)	(0,29026)	(1,34673)	(2,91664)
	[-3,22159]	[-10,6366]	[-2,43956]	[0,93336]	[1,82655]
D(INFLASI(-3),2)	-25,00687	-1,124152	-0,412993	1,273145	1,364629
	(12,9274)	(0,09574)	(0,31083)	(1,44218)	(3,12338)
	[-1,93440]	[-11,7417]	[-1,32867]	[0,88279]	[0,43691]
D(INFLASI(-4),2)	-18,55024	-0,761624	-0,783865	0,329682	1,325635
	(12,7267)	(0,09425)	(0,30600)	(1,41979)	(3,07488)
	[-1,45758]	[-8,08060]	[-2,56161]	[0,23220]	[0,43112]
D(INFLASI(-5),2)	-8,401564	-0,374973	-0,386031	-0,100473	0,994042
	(8,60599)	(0,06374)	(0,20692)	(0,96008)	(2,07928)
	[-0,97625]	[-5,88325]	[-1,86556]	[-0,10465]	[0,47807]
D(ROA(-1),2)	-0,480618	0,004879	0,013485	-1,193756	-0,817579
	(1,01829)	(0,00754)	(0,02448)	(0,11360)	(0,24603)
	[-0,47199]	[0,64694]	[0,55078]	[-10,5084]	[-3,32312]
D(ROA(-2),2)	-1,819083	0,002358	0,004194	-1,354273	-0,598309
	(1,53372)	(0,01136)	(0,03688)	(0,17110)	(0,37056)
	[-1,18606]	[0,20762]	[0,11373]	[-7,91502]	[-1,61461]
D(ROA(-3),2)	-0,894915	-0,008743	0,033612	-1,272717	-0,944454
	(1,58581)	(0,01174)	(0,03813)	(0,17691)	(0,38315)
	[-0,56433]	[-0,74443]	[0,88152]	[-7,19401]	[-2,46500]
D(ROA(-4),2)	-0,558364	-0,019501	0,026759	-0,559651	-0,470208
	(1,56585)	(0,01160)	(0,03765)	(0,17469)	(0,37832)
	[-0,35659]	[-1,68158]	[0,71074]	[-3,20375]	[-1,24288]
D(ROA(-5),2)	0,055530	-0,010310	0,022810	-0,261469	0,645155
	(1,12733)	(0,00835)	(0,02711)	(0,12576)	(0,27237)
	[0,04926]	[-1,23486]	[0,84150]	[-2,07904]	[2,36866]
D(ROE(-1),2)	-0,647991	-0,010035	0,004376	-0,063106	-1,360253
	(0,41648)	(0,00308)	(0,01001)	(0,04646)	(0,10062)
	[-1,55588]	[-3,25336]	[0,43698]	[-1,35822]	[-13,5181]
D(ROE(-2),2)	-0,146655	-0,007511	0,012798	-0,146789	-1,699753
	(0,63235)	(0,00468)	(0,01520)	(0,07055)	(0,15278)
	[-0,23192]	[-1,60390]	[0,84175]	[-2,08078]	[-11,1254]
D(ROE(-3),2)	-0,242115	-0,002431	0,009532	-0,153437	-1,595178
	(0,62848)	(0,00465)	(0,01511)	(0,07011)	(0,15185)

	[-0,38524]	[-0,52227]	[0,63077]	[-2,18842]	[-10,5052]
D(ROE(-4),2)	-0,295928 (0,57926)	0,003161 (0,00429)	0,010834 (0,01393)	-0,092698 (0,06462)	-0,780755 (0,13995)
	[-0,51087]	[0,73690]	[0,77789]	[-1,43445]	[-5,57863]
D(ROE(-5),2)	0,143117 (0,32681)	0,003042 (0,00242)	0,003148 (0,00786)	-0,046907 (0,03646)	-0,497660 (0,07896)
	[0,43793]	[1,25694]	[0,40058]	[-1,28658]	[-6,30272]
C	0,058277 (0,02890)	0,002116 (0,00021)	0,001476 (0,00069)	-0,000819 (0,00322)	-0,006593 (0,00698)
	[2,01665]	[9,88654]	[2,12396]	[-0,25406]	[-0,94435]
R-squared	0,829346	0,867616	0,648449	0,972340	0,991292
Adj, R-squared	0,772461	0,823488	0,531265	0,963121	0,988390
Sum sq, resids	4,123305	0,000226	0,002384	0,051317	0,240696
S,E, equation	0,229919	0,001703	0,005528	0,025650	0,055550
F-statistic	14,57938	19,66133	5,533612	105,4618	341,5200
Log likelihood	20,96998	536,0443	412,3951	251,2552	170,1159
Akaike AIC	0,114857	-9,696082	-7,340858	-4,271528	-2,726017
Schwarz SC	0,797304	-9,013635	-6,658411	-3,589081	-2,043570
Mean dependent	-0,005092	0,000833	0,000100	-0,000458	0,003859
S,D, dependent	0,482000	0,004053	0,008075	0,133565	0,515543

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

a) Hasil estimasi PVECM untuk Return Saham

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.13 diketahui bahwa hasil estimasi PVECM untuk Return Saham terdapat nilai koreksi kesalahan dari jangka pendek ke jangka panjang sebesar -0,169053 yang berarti apabila Return saham menyimpang dari keseimbangan, maka Return saham akan turun sebesar 0,169% pada tahun berikutnya untuk memungkinkan kembalinya ke tingkat keseimbangan.

Berdasarkan estimasi jangka pendek untuk Return saham, Return saham memiliki konstanta sebesar 0,058277.

Artinya jika variabel BI7DRR, Inflasi, ROA dan ROE

dalam kondisi nol, atau ketika Return saham tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai Return saham sebesar 0,058%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga dapat diketahui bahwa secara signifikan variabel Return saham saat ini dipengaruhi oleh perubahan Return saham pada saat satu kuartal sebelumnya sampai lima kuartal sebelumnya. Setiap kenaikan Return saham saat satu kuartal sebelumnya akan menurunkan Return saham saat ini sebesar 1,408%. Jika terjadi kenaikan Return saham dua kuartal sebelumnya akan menurunkan Return saham saat ini sebesar 1,374%. Jika terjadi kenaikan Return saham tiga kuartal sebelumnya akan menurunkan Return saham saat ini sebesar 1,027%. Jika terjadi kenaikan Return saham empat kuartal sebelumnya akan menurunkan Return saham saat ini sebesar 0,614%. Sementara jika terjadi kenaikan Return saham lima kuartal sebelumnya akan menurunkan Return saham saat ini sebesar 0,234%.

Perubahan Return saham saat ini juga dipengaruhi oleh perubahan variabel BI7DRR. Setiap terjadi kenaikan BI7DRR saat dua kuartal sebelumnya, akan meningkatkan Return saham saat ini 28,67%. Dan juga setiap terjadi

kenaikan BI7DRR pada saat tiga kuartal sebelumnya, maka akan menaikkan Return saham saat ini sebesar 41,699%.

Selain variabel BI7DRR, variabel Inflasi juga turut mempengaruhi perubahan Return saham saat ini secara signifikan. Setiap terjadi kenaikan Inflasi pada satu kuartal sebelumnya, akan menurunkan Return saat ini sebesar 32,891%. Pada saat terjadi perubahan Inflasi dua kuartal sebelumnya, akan menurunkan Return saat ini sebesar 25,006%.

Berdasarkan tabel diatas, juga diperoleh nilai R-square sebesar 0,829. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Return saham mampu dijelaskan oleh variabel Return Saham, *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 82,9% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

b) Hasil estimasi PVECM untuk BI7DRR

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.13 diketahui bahwa hasil estimasi PVECM untuk BI7DRR terdapat nilai koreksi kesalahan dari jangka pendek ke jangka panjang sebesar -0,007270 yang berarti apabila BI7DRR menyimpang dari keseimbangan, maka BI7DRR

akan turun sebesar 0,007% pada tahun berikutnya untuk memungkinkan kembalinya ke tingkat keseimbangan.

Berdasarkan estimasi jangka pendek untuk BI7DRR, BI7DRR memiliki konstanta sebesar 0,002116. Artinya jika variabel Return, Inflasi, ROA dan ROE dalam kondisi nol, atau ketika BI7DRR tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai BI7DRR sebesar 0,002%.

Perubahan BI7DRR saat ini dipengaruhi oleh perubahan variabel BI7DRR itu sendiri. Setiap terjadi kenaikan BI7DRR saat satu kuartal sebelumnya, akan meningkatkan BI7DRR saat ini sebesar 0,565%. Jika terjadi kenaikan pada saat dua kuartal sebelumnya, akan meningkatkan BI7DRR saat ini sebesar 0,543%. Pada saat tiga kuartal sebelumnya mengalami kenaikan, akan meningkatkan BI7DRR saat ini sebesar 0,546%. Jika pada saat empat kuartal sebelumnya terjadi kenaikan, akan menaikkan BI7DRR saat ini sebesar 0,819%. Sementara setiap terjadi kenaikan BI7DRR pada saat lima kuartal sebelumnya, maka akan menaikkan BI7DRR saat ini sebesar 0,343%.

Variabel Inflasi juga turut mempengaruhi perubahan BI7DRR saat ini secara signifikan. Setiap terjadi

kenaikan Inflasi saat satu kuartal sebelumnya, akan menurunkan BI7DRR saat ini sebesar 1,275%. Jika terjadi kenaikan pada saat dua kuartal sebelumnya, akan menurunkan BI7DRR saat ini sebesar 0,950%. Pada saat tiga kuartal sebelumnya mengalami kenaikan, akan menurunkan BI7DRR saat ini sebesar 1,124%. Jika pada saat empat kuartal sebelumnya terjadi kenaikan, akan menurunkan BI7DRR saat ini sebesar 0,762%. Sementara setiap terjadi kenaikan BI7DRR pada saat lima kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan BI7DRR saat ini sebesar 0,375%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga diperoleh nilai R-square sebesar 0,868. Hal ini menunjukkan bahwa variabel BI7DRR mampu dijelaskan oleh variabel Return Saham, *BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*, Inflasi, *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebesar 86,8% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

c) Hasil estimasi PVECM untuk Inflasi

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.13 diketahui bahwa hasil estimasi PVECM untuk Inflasi terdapat nilai koreksi kesalahan dari jangka pendek ke jangka panjang sebesar -0,001832 yang berarti apabila Inflasi menyimpang dari keseimbangan, maka Inflasi akan

turun sebesar 0,0018% pada tahun berikutnya untuk memungkinkan kembalinya ke tingkat keseimbangan.

Berdasarkan estimasi jangka pendek untuk Inflasi, Variabel Inflasi memiliki konstanta sebesar 0,001476. Artinya jika variabel Return, BI7DRR, ROA dan ROE dalam kondisi nol, atau ketika Inflasi tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai Inflasi sebesar 0,001%.

Berdasarkan tabel 4.13 variabel BI7DRR turut mempengaruhi perubahan Inflasi saat ini secara signifikan. Setiap terjadi kenaikan BI7DRR pada satu kuartal sebelumnya, akan menurunkan Inflasi saat ini sebesar 0,418%. Pada saat terjadi perubahan BI7DRR empat kuartal sebelumnya, akan menaikkan Inflasi saat ini sebesar 0,961%.

Perubahan Inflasi saat ini juga dipengaruhi oleh perubahan variabel Inflasi itu sendiri. Setiap terjadi kenaikan Inflasi saat satu kuartal sebelumnya, akan menurunkan Inflasi saat ini sebesar 0,909%. Jika terjadi kenaikan pada saat dua kuartal sebelumnya, akan menurunkan Inflasi saat ini sebesar 0,708%. Pada saat empat kuartal sebelumnya mengalami kenaikan, akan menurunkan Inflasi saat ini sebesar 0,784%. Sementara

setiap terjadi kenaikan Inflasi pada saat lima kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan Inflasi saat ini sebesar 0,386%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga diperoleh nilai R-square sebesar 0,648. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Inflasi mampu dijelaskan oleh variabel Return Saham, BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 64,8% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

d) Hasil estimasi PVECM untuk ROA

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.13 diketahui bahwa hasil estimasi PVECM untuk ROA terdapat nilai koreksi kesalahan dari jangka pendek ke jangka panjang sebesar 0,003018 yang berarti apabila ROA menyimpang dari keseimbangan, maka ROA akan naik sebesar 0,003% pada tahun berikutnya untuk memungkinkan kembalinya ke tingkat keseimbangan.

Berdasarkan estimasi jangka pendek untuk ROA, Variabel ROA memiliki konstanta sebesar -0,000819. Artinya jika variabel Return, BI7DRR, Inflasi dan ROE dalam kondisi nol, atau ketika ROA tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai variabel ROA akan turun sebesar 0,0008%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga dapat diketahui bahwa secara signifikan variabel ROA saat ini dipengaruhi oleh perubahan variabel ROA itu sendiri. Setiap kenaikan ROA saat satu kuartal sebelumnya akan menurunkan ROA saat ini sebesar 1,194%. Jika terjadi kenaikan ROA dua kuartal sebelumnya akan menurunkan ROA saat ini sebesar 1,354%. Jika terjadi kenaikan ROA tiga kuartal sebelumnya akan menurunkan ROA saat ini sebesar 1,273%. Jika terjadi kenaikan ROA empat kuartal sebelumnya akan menurunkan ROA saat ini sebesar 0,559%. Sementara jika terjadi kenaikan ROA lima kuartal sebelumnya akan menurunkan ROA saat ini sebesar 0,261%.

Variabel ROE juga turut mempengaruhi perubahan ROA saat ini secara signifikan. Setiap terjadi kenaikan ROE pada dua kuartal sebelumnya, akan menurunkan ROA saat ini sebesar 0,147%. Sementara setiap terjadi kenaikan ROE pada tiga kuartal sebelumnya, akan menurunkan ROA saat ini sebesar 0,153%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga diperoleh nilai R-square sebesar 0,972. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA mampu dijelaskan oleh variabel Return Saham, BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Inflasi, Return on

Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) sebesar 97,2% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

e) Hasil estimasi PVECM untuk ROE

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.13 diketahui bahwa hasil estimasi PVECM untuk ROE terdapat nilai koreksi kesalahan dari jangka pendek ke jangka panjang sebesar 0,020346 yang berarti apabila ROE menyimpang dari keseimbangan, maka ROE akan naik sebesar 0,02% pada tahun berikutnya untuk memungkinkan kembalinya ke tingkat keseimbangan.

Berdasarkan estimasi jangka pendek untuk ROE, Variabel ROE memiliki konstanta sebesar -0,006593. Artinya jika variabel Return, BI7DRR, Inflasi dan ROA dalam kondisi nol, atau ketika ROE tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai variabel ROA akan turun sebesar 0,0066%.

Berdasarkan tabel 4.13 juga dapat diketahui bahwa secara signifikan variabel ROE saat ini dipengaruhi oleh perubahan variabel ROE itu sendiri. Setiap kenaikan ROE saat satu kuartal sebelumnya akan menurunkan ROE saat ini sebesar 1,360%. Jika terjadi kenaikan ROE dua kuartal sebelumnya akan menurunkan ROE saat ini sebesar 1,699%. Jika terjadi kenaikan ROE tiga kuartal sebelumnya

akan menurunkan ROE saat ini sebesar 1,595%. Jika terjadi kenaikan ROE empat kuartal sebelumnya akan menurunkan ROE saat ini sebesar 0,780%. Sementara jika terjadi kenaikan ROE lima kuartal sebelumnya akan menurunkan ROE saat ini sebesar 0,498%.

Variabel ROA juga turut mempengaruhi perubahan ROE saat ini secara signifikan. Setiap terjadi kenaikan ROA pada satu kuartal sebelumnya, akan menurunkan ROE saat ini sebesar 0,817%. Jika terjadi kenaikan ROA pada tiga kuartal sebelumnya, akan menurunkan ROE saat ini sebesar 0,944%. Sementara setiap terjadi kenaikan ROA pada lima kuartal sebelumnya, akan menaikkan ROE saat ini sebesar 0,645%.

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai *R-square* sebesar 0,991. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE mampu dijelaskan oleh variabel Return Saham, *BI7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), Inflasi, *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 99,1% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

b. Estimasi VECM masing-masing emiten/perusahaan

Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 5 emiten atau perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII) selama

periode tahun 2016 sampai 2022. Berikut hasil estimasi VECM dari kelima emiten atau perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini.

1) Hasil estimasi VECM untuk perusahaan KLBF

Perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang Farmasi. Hasil estimasi VECM pada perusahaan KLBF sebagai berikut.

a) Hubungan jangka panjang

Estimasi VECM dalam jangka panjang pada perusahaan KLBF dapat dilihat pada tabel 4.14 sebagai berikut.

Tabel 4.14 Hubungan Jangka Panjang pada KLBF

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	-11,01053
	(4,24694)
	[-2,59258]
D(INFLASI(-1))	7,881837
	(3,38480)
	[2,32860]
D(ROA(-1))	5,149143
	(17,9981)
	[0,28609]
D(ROE(-1))	-57,90970
	(14,9155)
	[-3,88251]
C	-0,073168

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.14 dapat diketahui bahwa hubungan jangka panjang pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. secara signifikan variabel BI7DRR, variabel Inflasi dan variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Return yang dibuktikan dengan nilai t-statistik BI7DRR sebesar 2,59258, nilai t-statistik Inflasi sebesar 2,32860 dan t-statistik ROE

sebesar 3,88251 lebih besar dari t-tabel yang diperoleh sebesar 2.05183. Sementara untuk variabel ROA tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return perusahaan Kalbe Farma Tbk.

Dari tabel 4.14 hubungan jangka panjang perusahaan KLBF dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{\text{KLBF},t-1} = -0,073168 - 11,01053D(\text{BI7DRR})_{\text{KLBF},t-1} + 7,881837D(\text{Inflasi})_{\text{KLBF},t-1} + 5,149143D(\text{ROA})_{\text{KLBF},t-1} - 57,90970D(\text{ROE})_{\text{KLBF},t-1}$$

Secara signifikan dapat diketahui bahwa pada saat Return sebagai variabel dependen, jika variabel BI7DRR meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return perusahaan KLBF akan turun secara signifikan sebesar 11,01%. Sementara jika variabel Inflasi meningkat 1%, maka Return perusahaan KLBF akan meningkat sebesar 7,88%. Sedangkan jika variabel ROE meningkat 1%, maka akan menurunkan Return perusahaan KLBF sebesar 57,90%.

b) Hubungan jangka pendek

Estimasi VECM dalam jangka pendek pada perusahaan KLBF dapat dilihat pada tabel 4.15 sebagai berikut.

Tabel 4.15 Hubungan Jangka Pendek KLBF

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	0,027323	0,001094	-0,001637	0,061138	0,074042
	(0,03435)	(0,00113)	(0,00224)	(0,00110)	(0,00133)

	[0,79532]	[0,96619]	[-0,73002]	[55,3915]	[55,6603]
D(RETURN(-1),2)	-0,871268 (0,16001)	-0,008858 (0,00528)	-0,000907 (0,01044)	-0,043439 (0,00514)	-0,049964 (0,00620)
	[-5,44520]	[-1,67890]	[-0,08686]	[-8,45002]	[-8,06450]
D(RETURN(-2),2)	-0,735266 (0,13608)	-0,005992 (0,00449)	0,000677 (0,00888)	-0,018430 (0,00437)	-0,020031 (0,00527)
	[-5,40327]	[-1,33554]	[0,07618]	[-4,21558]	[-3,80156]
D(BI7DRR(-1),2)	10,41827 (8,45673)	0,094983 (0,27884)	-0,182677 (0,55204)	0,992127 (0,27170)	1,052163 (0,32745)
	[1,23195]	[0,34064]	[-0,33092]	[3,65161]	[3,21318]
D(BI7DRR(-2),2)	22,52776 (7,39564)	0,129826 (0,24385)	0,081281 (0,48277)	0,463947 (0,23760)	0,390347 (0,28637)
	[3,04609]	[0,53240]	[0,16836]	[1,95260]	[1,36311]
D(INFLASI(-1),2)	5,706696 (5,08419)	-0,018885 (0,16764)	-0,597006 (0,33188)	-0,199424 (0,16334)	-0,148320 (0,19686)
	[1,12244]	[-0,11265]	[-1,79884]	[-1,22089]	[-0,75341]
D(INFLASI(-2),2)	-6,129981 (5,28738)	0,257515 (0,17434)	-0,356736 (0,34515)	-0,238590 (0,16987)	-0,307753 (0,20473)
	[-1,15936]	[1,47711]	[-1,03358]	[-1,40453]	[-1,50320]
D(ROA(-1),2)	-11,03051 (13,2427)	0,253882 (0,43664)	0,807794 (0,86445)	-1,007780 (0,42546)	-0,446452 (0,51277)
	[-0,83295]	[0,58144]	[0,93446]	[-2,36870]	[-0,87067]
D(ROA(-2),2)	-6,615260 (13,1751)	0,395434 (0,43441)	-0,571390 (0,86004)	-0,802321 (0,42329)	-0,402703 (0,51015)
	[-0,50210]	[0,91027]	[-0,66438]	[-1,89546]	[-0,78938]
D(ROE(-1),2)	10,55218 (10,5668)	-0,171944 (0,34841)	-0,761147 (0,68978)	2,481953 (0,33949)	2,340702 (0,40916)
	[0,99861]	[-0,49351]	[-1,10346]	[7,31086]	[5,72078]
D(ROE(-2),2)	6,027114 (10,5185)	-0,299125 (0,34682)	0,404265 (0,68662)	1,482840 (0,33793)	1,315132 (0,40728)
	[0,57300]	[-0,86248]	[0,58877]	[4,38796]	[3,22903]
C	-0,002067 (0,02691)	0,000255 (0,00089)	0,000842 (0,00176)	0,000189 (0,00086)	0,000445 (0,00104)
	[-0,07682]	[0,28703]	[0,47950]	[0,21866]	[0,42721]

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.15 dapat diketahui bahwa pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. variabel Return secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return itu sendiri.

Secara signifikan negatif juga Return mempengaruhi variabel ROA dan ROE, namun variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap variabel Return.

Pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. dalam estimasi jangka pendek juga diketahui bahwa variabel BI7DRR secara signifikan positif mempengaruhi variabel Return, ROA dan ROE, namun sebaliknya variabel Return, ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap variabel BI7DRR. Sedangkan pada variabel Inflasi terlihat dalam jangka pendek tidak mempengaruhi variabel yang lain begitu juga sebaliknya.

2) Hasil estimasi VECM untuk perusahaan TLKM

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. (TLKM) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang Telekomunikasi. Hasil estimasi VECM pada perusahaan TLKM sebagai berikut.

a) Hubungan jangka panjang

Estimasi hubungan jangka panjang pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. disajikan pada tabel 4.16 sebagai berikut.

Tabel 4.16 Hubungan Jangka Panjang TLKM

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	-32,49791
	(3,79750)
	[-8,55771]

D(INFLASI(-1))	6,667452
	(4,33455)
	[1,53821]
D(ROA(-1))	-7,853189
	(2,17052)
	[-3,61812]
D(ROE(-1))	-11,90461
	(1,35328)
	[-8,79683]
C	-0,062326

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.16 dapat diketahui bahwa hubungan jangka panjang pada perusahaan TLKM secara signifikan variabel BI7DRR, variabel ROA dan variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Return yang dibuktikan dengan nilai t-statistik BI7DRR sebesar 8,55771, nilai t-statistik ROA sebesar 3,61812 dan t-statistik ROE sebesar 8,79683 lebih besar dari t-tabel yang diperoleh sebesar 2.05183. Sementara untuk variabel Inflasi tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.

Dari tabel 4.16 hubungan jangka panjang perusahaan TLKM dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{\text{TLKM},t+1} = -0,062326 - 32,49791D(\text{BI7DRR})_{\text{TLKM},t-1} + 6,667452D(\text{Inflasi})_{\text{TLKM},t-1} - 7,853189D(\text{ROA})_{\text{TLKM},t-1} - 11,90461D(\text{ROE})_{\text{TLKM},t-1}$$

Secara signifikan dapat diketahui bahwa pada saat Return sebagai variabel dependen, jika variabel BI7DRR meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen

yang lain tetap, maka Return perusahaan TLKM akan turun secara signifikan sebesar 32,50%. Sementara jika variabel ROA meningkat 1%, maka Return perusahaan TLKM akan menurun sebesar 7,85%. Sedangkan jika variabel ROE meningkat 1%, maka akan menurunkan Return perusahaan TLKM sebesar 11,90%.

b) Hubungan jangka pendek

Estimasi VECM dalam jangka pendek pada perusahaan TLKM dapat dilihat pada tabel 4.17 sebagai berikut.

Tabel 4.17 Hubungan Jangka Pendek TLKM

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	0,063271	0,000690	0,002159	0,134765	0,237364
	(0,10361)	(0,00191)	(0,00369)	(0,01109)	(0,01341)
	[0,61065]	[0,36107]	[0,58465]	[12,1498]	[17,6971]
D(RETURN(-1),2)	-0,804925	-0,007888	0,004013	-0,084478	-0,132431
	(0,29834)	(0,00550)	(0,01063)	(0,03194)	(0,03862)
	[-2,69805]	[-1,43440]	[0,37737]	[-2,64507]	[-3,42910]
D(RETURN(-2),2)	-0,303884	-0,009085	0,006739	-0,033989	-0,057663
	(0,26347)	(0,00486)	(0,00939)	(0,02821)	(0,03411)
	[-1,15340]	[-1,87074]	[0,71758]	[-1,20506]	[-1,69070]
D(BI7DRR(-1),2)	-10,21608	0,215339	-0,694895	1,405538	2,241079
	(16,4848)	(0,30387)	(0,58763)	(1,76476)	(2,13397)
	[-0,61973]	[0,70866]	[-1,18254]	[0,79645]	[1,05019]
D(BI7DRR(-2),2)	20,80996	0,006112	0,596086	0,599575	2,869348
	(13,0620)	(0,24078)	(0,46562)	(1,39834)	(1,69089)
	[1,59317]	[0,02539]	[1,28020]	[0,42878]	[1,69695]
D(INFLASI(-1),2)	2,696005	0,061282	-0,429722	0,333623	-2,837667
	(9,04379)	(0,16671)	(0,32238)	(0,96817)	(1,17073)
	[0,29811]	[0,36760]	[-1,33296]	[0,34459]	[-2,42385]
D(INFLASI(-2),2)	-12,47982	0,224521	-0,513523	-0,344401	-1,955734
	(9,72906)	(0,17934)	(0,34681)	(1,04153)	(1,25944)
	[-1,28274]	[1,25194]	[-1,48070]	[-0,33067]	[-1,55286]
D(ROA(-1),2)	1,264602	0,012897	0,051262	-0,197344	1,200239
	(2,82159)	(0,05201)	(0,10058)	(0,30206)	(0,36526)

	[0,44819]	[0,24797]	[0,50966]	[-0,65333]	[3,28601]
D(ROA(-2),2)	1,130178 (2,76965)	-0,004804 (0,05105)	0,155389 (0,09873)	-0,069566 (0,29650)	0,387035 (0,35853)
	[0,40806]	[-0,09410]	[1,57389]	[-0,23462]	[1,07949]
D(ROE(-1),2)	-0,027067 (1,37020)	-0,004397 (0,02526)	-0,018671 (0,04884)	1,266633 (0,14668)	1,174986 (0,17737)
	[-0,01975]	[-0,17409]	[-0,38226]	[8,63507]	[6,62436]
D(ROE(-2),2)	-0,561277 (1,42049)	0,015337 (0,02618)	-0,091081 (0,05064)	0,609578 (0,15207)	0,651799 (0,18388)
	[-0,39513]	[0,58573]	[-1,79874]	[4,00857]	[3,54463]
C	0,006553 (0,04754)	0,000208 (0,00088)	0,000778 (0,00169)	0,000671 (0,00509)	0,004461 (0,00615)
	[0,13786]	[0,23767]	[0,45939]	[0,13195]	[0,72499]

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.17 dapat diketahui bahwa pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. variabel Return secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return itu sendiri. Secara signifikan negatif juga Return mempengaruhi variabel ROA dan ROE, namun variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap variabel Return.

Pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. dalam estimasi jangka pendek juga diketahui bahwa variabel Inflasi secara signifikan negatif mempengaruhi variabel ROE, namun variabel ROE tidak mempengaruhi variabel Inflasi. Variabel ROE secara signifikan positif mempengaruhi variabel ROA, dan sebaliknya variabel ROA berpengaruh secara signifikan positif terhadap ROE.

Pada variabel Inflasi secara signifikan negatif mempengaruhi variabel ROE, namun sebaliknya variabel ROE tidak berpengaruh terhadap variabel Inflasi. Sedangkan pada variabel BI7DRR terlihat dalam jangka pendek tidak mempengaruhi variabel yang lain begitu juga sebaliknya.

3) Hasil estimasi VECM untuk perusahaan UNTR

Perusahaan United Tractors Tbk. (UNTR) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pertambangan dan alat berat. Hasil estimasi VECM pada perusahaan UNTR sebagai berikut.

a) Hubungan jangka panjang

Estimasi hubungan jangka panjang pada perusahaan United Tractors Tbk. disajikan pada tabel 4.18 sebagai berikut.

Tabel 4.18 Hubungan Jangka Panjang UNTR

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	-4,431086
	(7,45404)
	[-0,59445]
D(INFLASI(-1))	-18,97202
	(4,21214)
	[-4,50413]
D(ROA(-1))	15,72178
	(10,5349)
	[1,49235]
D(ROE(-1))	2,732835
	(5,80015)
	[0,47117]
C	-0,038921

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.18 dapat diketahui bahwa hubungan jangka panjang pada perusahaan UNTR secara

signifikan hanya variabel Inflasi yang mempengaruhi variabel Return yang dibuktikan dengan nilai t-statistik Inflasi sebesar 4,50413 lebih besar dari t-tabel yang diperoleh sebesar 2.05183. Sementara untuk variabel BI7DRR, ROA dan ROE tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return perusahaan United Tractors Tbk.

Dari tabel 4.18 hubungan jangka panjang perusahaan TLKM dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{\text{UNTR},t-1} = -0,038921 - 4,431086D(\text{BI7DRR})_{\text{UNTR},t-1} - 18,97202D(\text{Inflasi})_{\text{UNTR},t-1} + 15,72178D(\text{ROA})_{\text{UNTR},t-1} + 2,732835D(\text{ROE})_{\text{UNTR},t-1}$$

Secara signifikan dapat diketahui bahwa pada saat Return sebagai variabel dependen, jika variabel Inflasi meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return perusahaan UNTR akan turun secara signifikan sebesar 18,97%.

b) Hubungan jangka pendek

Estimasi VECM dalam jangka pendek pada perusahaan UNTR dapat dilihat pada tabel 4.19 sebagai berikut.

Tabel 4.19 Hubungan Jangka Pendek UNTR

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	-0,283582	-0,002057	0,011922	-0,153558	-0,262647
	(0,16549)	(0,00353)	(0,00616)	(0,01027)	(0,02240)
	[-1,71357]	[-0,58276]	[1,93549]	[-14,9539]	[-11,7234]

D(RETURN(-1),2)	-0,867047	0,001007	0,008362	0,137333	0,239295
	(0,19205)	(0,00410)	(0,00715)	(0,01192)	(0,02600)
	[-4,51478]	[0,24589]	[1,16987]	[11,5247]	[9,20420]
D(RETURN(-2),2)	-0,494498	0,002780	0,006776	0,065631	0,134579
	(0,27676)	(0,00590)	(0,01030)	(0,01717)	(0,03747)
	[-1,78676]	[0,47086]	[0,65780]	[3,82181]	[3,59201]
D(BI7DRR(-1),2)	-13,83137	0,156441	-0,593428	0,735981	1,894240
	(13,9262)	(0,29709)	(0,51833)	(0,86412)	(1,88527)
	[-0,99319]	[0,52659]	[-1,14489]	[0,85171]	[1,00476]
D(BI7DRR(-2),2)	15,18710	0,080061	0,325687	0,760175	2,700078
	(11,0151)	(0,23498)	(0,40998)	(0,68348)	(1,49118)
	[1,37875]	[0,34071]	[0,79441]	[1,11221]	[1,81070]
D(INFLASI(-1),2)	-21,87592	0,011672	-0,531133	-0,694983	-2,048610
	(11,1367)	(0,23758)	(0,41450)	(0,69103)	(1,50764)
	[-1,96430]	[0,04913]	[-1,28137]	[-1,00572]	[-1,35882]
D(INFLASI(-2),2)	-18,08915	0,209157	-0,081411	1,521401	2,735604
	(8,91647)	(0,19021)	(0,33187)	(0,55327)	(1,20708)
	[-2,02874]	[1,09958]	[-0,24531]	[2,74986]	[2,26631]
D(ROA(-1),2)	8,443902	0,151924	-0,371623	0,382054	1,479805
	(9,36832)	(0,19985)	(0,34868)	(0,58130)	(1,26824)
	[0,90133]	[0,76018]	[-1,06579]	[0,65724]	[1,16681]
D(ROA(-2),2)	-12,15860	0,039020	-0,234602	0,638729	1,786313
	(7,86906)	(0,16787)	(0,29288)	(0,48827)	(1,06528)
	[-1,54511]	[0,23244]	[-0,80101]	[1,30814]	[1,67685]
D(ROE(-1),2)	-2,656408	-0,081182	0,087002	0,560305	0,454098
	(4,62290)	(0,09862)	(0,17206)	(0,28685)	(0,62583)
	[-0,57462]	[-0,82318]	[0,50564]	[1,95330]	[0,72559]
D(ROE(-2),2)	6,769013	-0,000877	0,045332	0,062999	-0,368257
	(4,24811)	(0,09062)	(0,15811)	(0,26359)	(0,57509)
	[1,59342]	[-0,00967]	[0,28671]	[0,23900]	[-0,64034]
C	0,010205	0,000264	0,000806	-0,002105	-0,004167
	(0,04279)	(0,00091)	(0,00159)	(0,00266)	(0,00579)
	[0,23847]	[0,28884]	[0,50609]	[-0,79275]	[-0,71931]

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.19 dapat diketahui bahwa pada perusahaan United Tractors Tbk. variabel Return secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return itu sendiri.

Secara signifikan positif Return mempengaruhi variabel

ROA dan ROE, namun variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap variabel Return.

Pada perusahaan UNTR Tbk. dalam estimasi jangka pendek juga diketahui bahwa variabel Inflasi secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return, namun variabel Return tidak mempengaruhi Inflasi. Variabel Inflasi juga secara signifikan positif mempengaruhi ROA dan ROE, namun variabel ROA dan ROE tidak mempengaruhi variabel Inflasi. Sedangkan pada variabel BI7DRR terlihat dalam jangka pendek tidak mempengaruhi variabel yang lain maupun sebaliknya.

4) Hasil estimasi VECM untuk perusahaan UNVR

Perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang Perdagangan. Hasil estimasi VECM pada perusahaan UNVR sebagai berikut.

a) Hubungan jangka panjang

Estimasi hubungan jangka panjang pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. disajikan pada tabel 4.20 sebagai berikut.

Tabel 4.20 Hubungan Jangka Panjang UNVR

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	2,299018 (9,92486)
	[0,23164]
D(INFLASI(-1))	-3,319431 (7,21215)
	[-0,46026]

D(ROA(-1))	-24,99163
	(1,61307)
	[-15,4932]
D(ROE(-1))	-9,486643
	(0,41122)
	[-23,0692]
C	-0,032395

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.20 dapat diketahui bahwa hubungan jangka panjang pada perusahaan UNVR secara signifikan variabel ROA dan ROE mempengaruhi variabel Return yang dibuktikan dengan nilai t-statistik ROA sebesar 15,4932 dan nilai t-statistik ROE sebesar 23,0692 lebih besar dari t-tabel yang diperoleh sebesar 2.05183. Sementara untuk variabel BI7DRR, dan Inflasi tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Dari tabel 4.20 hubungan jangka panjang perusahaan UNVR dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{\text{UNVR},t-1} = -0,032295 + 2,299018D(\text{BI7DRR})_{\text{UNVR},t-1} - 3,319431D(\text{Inflasi})_{\text{UNVR},t-1} - 24,99163D(\text{ROA})_{\text{UNVR},t-1} - 9,486643D(\text{ROE})_{\text{UNVR},t-1}$$

Secara signifikan dapat diketahui bahwa pada saat Return sebagai variabel dependen, jika variabel ROA meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return perusahaan UNVR akan turun secara signifikan sebesar 24,99%. Sedangkan jika variabel

ROE meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return perusahaan UNVR akan turun secara signifikan sebesar 9,48%.

b) Hubungan jangka pendek

Estimasi VECM dalam jangka pendek pada perusahaan UNVR dapat dilihat pada tabel 4.21 sebagai berikut.

Tabel 4.21 Hubungan Jangka Pendek UNVR

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	-0,017576 (0,02089) [-0,84133]	0,000478 (0,00039) [1,21170]	-0,000204 (0,00081) [-0,25169]	0,059760 (0,00429) [13,9213]	0,259117 (0,01080) [23,9873]
D(RETURN(-1),2)	-1,147063 (0,24097) [-4,76015]	-0,005658 (0,00455) [-1,24251]	0,013347 (0,00936) [1,42669]	-0,007405 (0,04952) [-0,14954]	-0,127911 (0,12460) [-1,02654]
D(RETURN(-2),2)	-0,717858 (0,26722) [-2,68637]	-0,006797 (0,00505) [-1,34592]	0,007743 (0,01037) [0,74633]	-0,054817 (0,05491) [-0,99831]	0,132097 (0,13818) [0,95599]
D(BI7DRR(-1),2)	2,832693 (13,5055) [0,20974]	0,123056 (0,25522) [0,48215]	-0,313512 (0,52432) [-0,59794]	4,361525 (2,77515) [1,57164]	8,033576 (6,98350) [1,15036]
D(BI7DRR(-2),2)	18,16828 (11,4176) [1,59126]	0,189119 (0,21576) [0,87650]	0,408671 (0,44326) [0,92197]	4,782769 (2,34612) [2,03859]	-0,260487 (5,90386) [-0,04412]
D(INFLASI(-1),2)	-1,202741 (7,84428) [-0,15333]	0,097406 (0,14824) [0,65709]	-0,752768 (0,30454) [-2,47185]	-1,863085 (1,61187) [-1,15585]	-2,439944 (4,05617) [-0,60154]
D(INFLASI(-2),2)	-5,227754 (7,11265) [-0,73499]	0,191259 (0,13441) [1,42293]	-0,535534 (0,27613) [-1,93941]	-0,727173 (1,46153) [-0,49754]	3,848675 (3,67785) [1,04645]
D(ROA(-1),2)	0,520624 (0,59411) [0,87631]	-0,011329 (0,01123) [-1,00911]	-0,035587 (0,02306) [-1,54291]	0,454864 (0,12208) [3,72598]	3,963637 (0,30721) [12,9022]
D(ROA(-2),2)	-0,090433 (0,89264) [-0,10131]	0,017583 (0,01687) [1,04235]	-0,030138 (0,03465) [-0,86966]	-0,017911 (0,18342) [-0,09765]	2,924712 (0,46157) [6,33642]
D(ROE(-1),2)	-0,362502	0,006924	0,006304	0,366175	0,977168

	(0,26578)	(0,00502)	(0,01032)	(0,05461)	(0,13743)
	[-1,36394]	[1,37851]	[0,61099]	[6,70497]	[7,11035]
D(ROE(-2),2)	-0,125148	-0,000240	0,006279	0,213104	0,342574
	(0,19497)	(0,00368)	(0,00757)	(0,04006)	(0,10081)
	[-0,64190]	[-0,06522]	[0,82952]	[5,31933]	[3,39808]
C	0,005609	0,000287	0,000786	-0,001530	-0,003412
	(0,04462)	(0,00084)	(0,00173)	(0,00917)	(0,02307)
	[0,12569]	[0,34081]	[0,45348]	[-0,16681]	[-0,14785]

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.21 dapat diketahui bahwa pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. secara signifikan positif BI7DRR mempengaruhi variabel ROA, namun variabel ROA tidak berpengaruh terhadap variabel BI7DRR. Variabel ROA secara signifikan positif mempengaruhi ROA itu sendiri dan ROE, dan sebaliknya variabel ROE secara signifikan positif mempengaruhi variabel ROA dan variabel ROE itu sendiri.

Pada perusahaan UNVR Tbk. dalam estimasi jangka pendek juga diketahui bahwa variabel Inflasi secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Inflasi itu sendiri.

Begitu juga dengan variabel Return secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return itu sendiri.

5) Hasil estimasi VECM untuk perusahaan WIKA

Perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. (WIKA) merupakan perusahaan yang bergerak dibidang kjontraktor.

Hasil estimasi VECM pada perusahaan WIKA sebagai berikut.

a) Hubungan jangka panjang

Estimasi hubungan jangka panjang pada perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. disajikan pada tabel 4.22 sebagai berikut.

Tabel 4.22 Hubungan Jangka Panjang WIK

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(RETURN(-1))	1,000000
D(BI7DRR(-1))	-32,20952 (3,82646)
	[-8,41759]
D(INFLASI(-1))	-3,690620 (2,70650)
	[-1,36361]
D(ROA(-1))	249,5082 (12,4691)
	[20,0101]
D(ROE(-1))	-52,04125 (3,85640)
	[-13,4948]
C	0,038279

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.22 dapat diketahui bahwa hubungan jangka panjang pada perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. secara signifikan variabel BI7DRR, variabel ROA dan variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Return yang dibuktikan dengan nilai t-statistik BI7DRR sebesar 8,41759, nilai t-statistik ROA sebesar 20,0101 dan t-statistik ROE sebesar 13,4948 lebih besar dari t-tabel yang diperoleh sebesar 2.05183. Sementara untuk variabel Inflasi tidak memiliki hubungan jangka panjang yang signifikan terhadap Return perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk.

Dari tabel 4.22 hubungan jangka panjang perusahaan

WIKA dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$D(\text{Return})_{\text{WIK A,t-1}} = 0,038279 - 32,20952D(\text{BI7DRR})_{\text{WIK A,t-1}} - 3,690620D(\text{Inflasi})_{\text{WIK A,t-1}} + 249,5082D(\text{ROA})_{\text{WIK A,t-1}} - 52,04125D(\text{ROE})_{\text{WIK A,t-1}}$$

Secara signifikan dapat diketahui bahwa pada saat Return sebagai variabel dependen, jika variabel BI7DRR meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka Return perusahaan WIK A akan turun secara signifikan sebesar 32,20%. Sementara jika variabel ROA meningkat 1%, maka Return perusahaan WIK A akan meningkat secara signifikan sebesar 249,50%. Sedangkan jika variabel ROE meningkat 1%, maka akan menurunkan Return perusahaan WIK A sebesar 52,04%.

b) Hubungan jangka pendek

Estimasi VECM dalam jangka pendek pada perusahaan WIK A dapat dilihat pada tabel 4.23 sebagai berikut.

Tabel 4.23 Hubungan Jangka Pendek WIK A

Error Correction:	D(RETURN,2)	D(BI7DRR,2)	D(INFLASI,2)	D(ROA,2)	D(ROE,2)
CointEq1	-0,236323 (0,23210) [-1,01819]	-0,001936 (0,00178) [-1,08765]	0,005293 (0,00425) [1,24614]	-0,030715 (0,00465) [-6,60283]	-0,093849 (0,01826) [-5,13948]
D(RETURN(-1),2)	-0,761792 (0,29023) [-2,62483]	0,002841 (0,00223) [1,27632]	-0,004266 (0,00531) [-0,80319]	0,014950 (0,00582) [2,57017]	0,041237 (0,02283) [1,80599]
D(RETURN(-2),2)	-0,300028 (0,21122) [-1,42044]	0,000999 (0,00162) [0,61654]	-0,001396 (0,00387) [-0,36122]	0,002719 (0,00423) [0,64238]	0,006671 (0,01662) [0,40146]

D(BI7DRR(-1),2)	-12,13206 (30,7182) [-0,39495]	0,250827 (0,23563) [1,06449]	-0,325090 (0,56214) [-0,57831]	-1,471172 (0,61566) [-2,38957]	-4,905806 (2,41674) [-2,02993]
D(BI7DRR(-2),2)	25,88158 (29,5219) [0,87669]	-0,126695 (0,22646) [-0,55947]	0,629444 (0,54025) [1,16510]	0,430739 (0,59169) [0,72799]	2,545257 (2,32262) [1,09586]
D(INFLASI(-1),2)	0,483950 (17,3522) [0,02789]	0,130675 (0,13310) [0,98174]	-0,743727 (0,31754) [-2,34213]	0,403313 (0,34778) [1,15969]	1,564727 (1,36517) [1,14617]
D(INFLASI(-2),2)	-27,45493 (16,3707) [-1,67708]	0,263610 (0,12558) [2,09921]	-0,609944 (0,29958) [-2,03598]	0,750242 (0,32811) [2,28658]	2,726805 (1,28796) [2,11716]
D(ROA(-1),2)	54,22897 (58,4859) [0,92722]	0,600309 (0,44863) [1,33809]	-1,161326 (1,07028) [-1,08506]	3,725814 (1,17219) [3,17851]	13,42080 (4,60134) [2,91672]
D(ROA(-2),2)	24,50950 (35,0419) [0,69943]	0,393127 (0,26880) [1,46254]	-0,059705 (0,64126) [-0,09310]	1,712803 (0,70232) [2,43878]	6,308531 (2,75690) [2,28827]
D(ROE(-1),2)	-13,35895 (14,6122) [-0,91423]	-0,166297 (0,11209) [-1,48365]	0,272419 (0,26740) [1,01876]	-0,869457 (0,29286) [-2,96883]	-3,317806 (1,14960) [-2,88604]
D(ROE(-2),2)	-5,020185 (9,40341) [-0,53387]	-0,075848 (0,07213) [-1,05153]	-0,030010 (0,17208) [-0,17439]	-0,424762 (0,18847) [-2,25379]	-1,670051 (0,73981) [-2,25741]
C	0,023359 (0,09801) [0,23834]	0,000193 (0,00075) [0,25655]	0,000833 (0,00179) [0,46446]	-0,001568 (0,00196) [-0,79844]	-0,004837 (0,00771) [-0,62731]

Sumber: data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.23 dapat diketahui bahwa pada perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. variabel Return secara signifikan negatif mempengaruhi variabel Return itu sendiri. Secara signifikan positif Return mempengaruhi variabel ROA, namun variabel ROA tidak berpengaruh terhadap variabel Return.

Pada perusahaan WIKA Tbk. dalam estimasi jangka pendek juga diketahui bahwa variabel BI7DRR secara signifikan negatif mempengaruhi variabel ROA dan ROE, namun sebaliknya variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap variabel BI7DRR. Variabel Inflasi secara signifikan positif mempengaruhi variabel ROA dan ROE, namun sebaliknya variabel ROA dan ROE tidak mempengaruhi variabel Inflasi.

Pada variabel ROA secara signifikan positif mempengaruhi variabel ROE dan variabel ROA itu sendiri, sedangkan variabel ROE secara signifikan negatif mempengaruhi variabel ROA dan variabel ROE itu sendiri.

C. Pembahasan

1. Hubungan Kausalitas Antara BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Inflasi, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return Saham

Berdasarkan pengolahan data pada penelitian ini, dihasilkan hubungan kausalitas diantara variabel-variabel yang diteliti sebagai berikut:

a. Hubungan Kausalitas BI7 Day Reverse Repo Rate dengan Inflasi

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger* diperoleh bahwa variabel Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

BI7DRR, begitu juga sebaliknya variabel BI7DRR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Inflasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa antara variabel Inflasi dengan BI7DRR terjadi hubungan kausalitas dua arah.

Hal serupa juga ditunjukkan dari grafik IRF respon BI7DRR terhadap Inflasi dan hasil VD respon dari BI7DRR dimana guncangan dari Inflasi memberikan respon terhadap perkembangan BI7DRR. Selama periode pengamatan, dari hasil grafik IRF terlihat perkembangan Inflasi memberikan respon positif terhadap tingkat BI7DRR di Indonesia. Terbukti grafik IRF pada BI7DRR berada di atas garis keseimbangan dari awal sampai akhir periode pengamatan. Dalam hal ini berarti apabila terjadi peningkatan Inflasi, maka akan diikuti oleh naiknya tingkat BI7DRR. Hal ini dikarenakan pemerintah cenderung akan menaikkan tingkat BI7DRR untuk mengatasi naiknya Inflasi yang terjadi di Indonesia. Pada hasil VD, Inflasi memberikan pengaruh yang cukup dominan terhadap BI7DRR dibandingkan dengan variabel yang lain di dalam penelitian.

Dari grafik IRF respon Inflasi terhadap BI7DRR dan hasil VD respon dari Inflasi dimana guncangan dari BI7DRR juga memberikan respon terhadap perkembangan Inflasi. Selama periode pengamatan, grafik IRF terlihat perkembangan BI7DRR memberikan respon positif dan negatif terhadap Inflasi. Terbukti

pada grafik IRF pergerakan Inflasi naik turun berada di atas dan di bawah garis keseimbangan. Dari awal sampai akhir periode pengamatan menunjukkan hubungan (kausalitas) diantara keduanya masih cukup dominan.

Hal ini mendukung teori *Fisher* yang mengatakan bahwa suku bunga memiliki hubungan positif terhadap Inflasi.¹⁰⁵ Hasil serupa juga ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Anari tahun 2016 dalam penelitian Putri Yeni pada 2018, yang mengatakan bahwa terdapat hubungan dinamis antara suku bunga (BI Rate) dengan Inflasi. Dimana hubungan kausalitas terjadi berjalan dari Inflasi ke BI Rate dan terjadi hubungan negatif antara BI Rate dan Inflasi.¹⁰⁶ Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiana dan Hidayati juga mengatakan hal serupa, dimana variabel Inflasi terdapat hubungan terhadap suku bunga (BI7DRR).¹⁰⁷ Namun, hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ade Nurhidayati pada 2021, yang mengatakan bahwa variabel BI7DRR dan variabel Inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Pangetui, Fadila, dan Nugraheni, "Rupiah Exchange Rate Fluctuations in The US Dollar Purchasing Power Parity Theory and Fisher Effect Theory Testing," 61.

¹⁰⁶ Yeni, Amar, dan Satrianto, "Pengaruh Suku Bunga, Loan to Deposit Ratio (LDR) Dan Pertumbuhan Kredit Terhadap Inflasi Di Indonesia", 558.

¹⁰⁷ Sulistiana, Hidayati, dan Sumar, "Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Corection Model (VECM) Approach for Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, BI Rate and Rupiah Exchange Rate."

¹⁰⁸ Nurhidayah, Herlith, dan Nurjanah, "The Relationship Between BI7DRR Policy Causality and Inflation Rate on Credit Distribution For Commercial Banks (April 2016-November 2020)."

b. Hubungan kausalitas BI7 Day Reverse Repo Rate dengan Return on Assets (ROA)

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger*, didapati bahwa selama periode pengamatan terdapat hubungan kausalitas antara variabel BI7DRR dengan ROA, dimana hubungan kausalitas hanya terjadi satu arah dari variabel ROA terhadap variabel BI7DRR. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavia¹⁰⁹; dan Anindya, dkk¹¹⁰ yang meneliti mengenai pengaruh BI7DRR terhadap profitabilitas perbankan syariah, mengatakan bahwa suku bunga (BI7DRR) berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal tersebut karena besarnya tingkat suku bunga (BI7DRR) menjadi salah satu faktor bagi perbankan untuk menentukan besarnya BI7DRR yang ditawarkan kepada masyarakat.

c. Hubungan Kausalitas BI7 Day Reverse Repo Rate dengan Return on Equity (ROE)

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger*, diperoleh bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara BI7DRR terhadap variabel ROE begitu juga sebaliknya. Hal tersebut juga terlihat pada hasil IRF respon BI7DRR terhadap guncangan variabel ROE, yang mana dari grafik IRF terlihat tidak ada efek yang dominan dari naik turunnya

¹⁰⁹ Oktavia Rosana Dewi, "Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Inflasi, BI Rate, Dan Kurs Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2013-2017," *Skripsi* UIN Raden (2018).

¹¹⁰ Anindya, Aprilianto, dan Agustin, "Pengaruh Inflasi, BI Rate Dan Kurs Terhadap Profitabilitas (ROA) Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode 2012-2021", 38.

nilai ROE di perusahaan yang diteliti dengan perkembangan suku bunga (BI7DRR) yang ada di Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang diutarakan oleh Ross pada tahun 1997, yang mana apabila suku bunga (BI7DRR) mengalami kenaikan maka investor akan menangkap sinyal tersebut untuk tidak berinvestasi di perusahaan.¹¹¹ BI7DRR tidak memberikan sinyal kepada investor sesuai teori sinyal dan investor hanya berfokus pada profitabilitas dalam melihat nilai suatu perusahaan untuk melakukan investasi.

d. Hubungan kausalitas BI7 Day Reverse Repo Rate dengan Return Saham

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger*, diperoleh bahwa variabel BI7DRR dengan variabel Return terdapat hubungan kausalitas yakni BI7DRR mempengaruhi Return saham. Berdasarkan grafik IRF respon Return terhadap BI7DRR juga terlihat bahwa selama periode pengamatan guncangan dari perkembangan tingkat BI7DRR di Indonesia memberikan dampak terhadap terbentuknya besaran tingkat return saham di Jakarta Islamic Index. Namun, efek guncangan yang diberikan tersebut tidak bertahan lama dikarenakan terlihat dari grafik IRF yang mulai dalam kondisi stabil. Hal tersebut diindikasikan bahwa tidak selamanya

¹¹¹ S. A. Ross, "Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," *Bell J Econ*, Volume 8, Nomor 1 (1977), 23–40, <https://doi.org/10.2307/3003485>.

perkembangan BI7DRR memberikan efek terhadap perkembangan Return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index.

Hal tersebut sesuai dengan teori dimana faktor ekonomi makro berupa suku bunga (BI7DRR) memberikan pengaruh terhadap terbentuknya return saham pada perusahaan.¹¹² Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Ahmad Karim Jabar yang berdasarkan dari penelitiannya mengatakan bahwa BI7DRR memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap return saham syariah.¹¹³ Dalam hal ini jika pemerintah melakukan kebijakan untuk menaikkan tingkat BI7DRR, maka akan menurunkan tingkat Return saham dari perusahaan yang diberikan kepada investor.

e. Hubungan kausalitas Inflasi dengan *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger*, tidak terdapat hubungan sebab-akibat dari variabel Inflasi terhadap variabel ROA, begitu sebaliknya. Hal serupa juga ditunjukkan oleh grafik IRF respon dari Inflasi terhadap ROA. Dimana dalam grafik IRF tersebut perkembangan tingkat ROA suatu perusahaan tidak memberikan efek terhadap Inflasi yang menunjukkan cenderung stabil. Berdasarkan hasil *Varian Decomposition* (VD) dari Inflasi juga terlihat perkembangan ROA tidak memberikan efek yang signifikan terhadap Inflasi. Dan pada hasil VD dari ROA, terlihat pembentukan

¹¹² Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 200.

¹¹³ Jabar, "Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018", 12-39.

ROA cenderung dipengaruhi oleh perkembangan dari variabel ROA itu sendiri.

Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yutisa, yang mengatakan bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat besaran ROA. Hal tersebut karena pada dasarnya inflasi yang tinggi mencerminkan kenaikan barang-barang yang menjadikan nilai peredaran uang dapat berkurang akibat harga yang meningkat.¹¹⁴ Namun demikian, dampak negatif yang ditimbulkan dengan adanya inflasi nampaknya belum signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan adanya inflasi tidak banyak mengurangi jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

f. Hubungan kausalitas Inflasi dengan *Return on Equity* (ROE)

Berdasarkan hasil pada pengujian kausalitas *granger*, diketahui bahwa terdapat hubungan kausalitas antara variabel Inflasi dengan Return on Equity. Hubungan tersebut terletak pada pengaruh Inflasi terhadap ROE. Sehingga dalam hal ini, terdapat hubungan kausalitas searah. Hal tersebut juga terlihat pada grafik IRF dari respon ROE terhadap Inflasi yang mana dari grafik terlihat bahwa guncangan Inflasi cukup signifikan berpengaruh terhadap ROE selama periode penelitian tahun 2016-2022. Dalam hal tersebut

¹¹⁴ Yutisa Tri Cahyani, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap ROA (Studi Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Di Indonesia Tahun 2009-2016,” *Iqtishadia: Jurnal Ekonomidan Perbankan Syariah*, Volume 5, Nomor 1 (2018), 58–83.

mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan ketika terjadi kenaikan maupun penurunan pada tingkat inflasi juga diikuti oleh kenaikan maupun penurunan ROE.

Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ali Idrus yang mengatakan bahwa Inflasi berpengaruh terhadap ROE. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan turunnya keuntungan perusahaan, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi tersebut tentu juga mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Dengan harga jual yang tinggi, akan menurunkan daya beli masyarakat. Disamping itu dengan adanya peningkatan biaya produksi yang tinggi, tentunya akan memberikan dampak terhadap penurunan keuntungan perusahaan.¹¹⁵

g. Hubungan kausalitas Inflasi dengan Return saham

Berdasarkan hasil pengujian kausalitas *granger*, diperoleh bahwa tidak terjadi hubungan (kausalitas) antara variabel Inflasi dengan Return saham. Hasil *Varian Decomposition* (VD) dari Inflasi juga terlihat bahwa Return saham tidak memberikan pengaruh yang cukup dominan terhadap Inflasi, justru variabel Inflasi sendiri yang cenderung memberikan efek dominan terhadap pembentukan Inflasi. Hal yang sama juga diperlihatkan oleh hasil VD dari Return saham

¹¹⁵ Ali Idrus, "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return on Equity (ROE)," *Jurnal Kajian Islam Dan Masyarakat*, Volume 29, Nomor 2 (2018), 79–98.

yang menunjukkan bahwa pembentukan Return selama periode paling dominan masih dipengaruhi oleh variabel Return itu sendiri.

Hal tersebut tidak mendukung teori yang mana tingkat Inflasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi terbentuknya Return saham dari sebuah perusahaan.¹¹⁶ Namun, hal tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lilis Wulandari yang mengatakan bahwa Inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap pembentukan Return saham pada perusahaan Manufaktur.¹¹⁷

h. Hubungan kausalitas *Return on Assets (ROA)* dengan *Return on Equity (ROE)*

Berdasarkan hasil pengujian kausalitas *granger*, terdapat hubungan variabel ROA dengan variabel ROE. Hubungan kausalitas tersebut terjadi dalam satu arah, yakni dari variabel ROA yang mempengaruhi variabel ROE. Berdasarkan grafik IRF respon dari ROE terhadap guncangan ROA terlihat bahwa guncangan ROA cukup dominan mempengaruhi ROE selama periode penelitian yang mana grafik ROE tidak terlihat sejajar dengan garis keseimbangan. Dalam hal ini berarti bahwa jika terjadi kenaikan ataupun penurunan ROA, maka juga diikuti dengan naik turunnya tingkat ROE dalam perusahaan tersebut.

¹¹⁶ Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 200.

¹¹⁷ Lilis Wulandari, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022," *Skripsi Universitas Pakuan* (2023).

Hasil tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bayu Kriztianto, dkk yang mengatakan bahwa terjadi hubungan kausalitas (*granger causality*) antara variabel ROA dengan variabel ROE.¹¹⁸

i. Hubungan kausalitas *Return on Assets* (ROA) dengan *Return* saham

Berdasarkan hasil dari pengujian kausalitas *granger*, diperoleh bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel ROA dengan variabel Return saham. Berdasarkan grafik IRF dari respon Return terhadap guncangan ROA terlihat efek guncangan dari ROA tidak menimbulkan efek yang dominan terhadap pergerakan Return saham. Dari awal periode pengamatan sampai akhir pergerakan grafik IRF dari Return cenderung berada pada garis keseimbangan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa naik turunnya ROA tidak memberikan efek yang dominan terhadap Return saham.

Hasil penelitian tersebut tidak mendukung teori yang menyebutkan bahwa *Return on Asset* sebagai salah satu variabel fundamental perusahaan mempengaruhi pembentukan Return saham pada sebuah perusahaan.¹¹⁹ Hal tersebut juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasar Buntu dan Yanni yang

¹¹⁸ Kriztianto et al., "Analisis Kausalitas Granger Antara Gross Domestic Product, Return on Asset Dan Return on Equity Pada Perbankan Buku 4 Saat Sebelum Covid-19 Dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2021", 72-80.

¹¹⁹ Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 200.

mengatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap Return saham.¹²⁰

j. Hubungan kausalitas *Return on Equity* (ROE) dengan *Return* saham

Berdasarkan hasil pengujian *granger causality*, diperoleh bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel *Return on Equity* (ROE) dengan variabel Return saham. Berdasarkan grafik IRF dari respon Return saham terhadap guncangan ROE terlihat efek guncangan dari ROE tidak menimbulkan efek yang dominan terhadap pergerakan Return saham. Dari awal periode pengamatan sampai akhir pergerakan grafik IRF dari Return saham cenderung berada pada garis keseimbangan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa naik turunnya ROE tidak memberikan efek yang dominan terhadap Return saham.

Hasil penelitian tersebut tidak mendukung teori yang menyebutkan bahwa *Return on Equity* (ROE) sebagai salah satu variabel fundamental perusahaan mempengaruhi pembentukan Return saham pada sebuah perusahaan.¹²¹ Hasil tersebut juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Elfira Ifdaniyah dan

¹²⁰ Laulita dan Yanni, "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45."

¹²¹ Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 200.

Nurhayati yang mana dalam penelitiannya menghasilkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap Return saham.¹²²

2. Hubungan Jangka Panjang Antara BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Inflasi, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return Saham

Berdasarkan hasil uji Panel VECM dalam jangka panjang, diketahui nilai konstanta sebesar 0,190510 artinya jika variabel BI7 Day Reverse Repo Rate, Inflasi, Return on Assets dan Return on Equity dalam keadaan nol atau tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain, maka nilai Return saham sebesar 0,19%.

Dalam jangka panjang yakni Return saham sebagai variabel dependen, jika BI7 Day Reverse Repo Rate mengalami peningkatan sebesar 1% yang mana dengan asumsi variabel independen yang lain dalam kondisi tetap, maka besaran Return saham di perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) akan naik sebesar 164,95%. Hal tersebut terjadi secara signifikan dikarenakan hasil t-statistik $12,9714 > t\text{-tabel } 1,9771$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adnan dan Aldilla yang menunjukkan bahwa BI7DRR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham.¹²³

¹²² Ifdaniyah dan Nurhidayati, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE, ROA Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021."

¹²³ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham."

Kondisi tersebut juga digambarkan pada Unilever Indonesia Tbk. dimana perkembangan BI7DRR dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap Return saham pada perusahaan tersebut, meskipun tidak signifikan. Namun, hal berbeda terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk.; Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.; dan Wijaya Karya (persero) Tbk. dimana pada perusahaan tersebut perkembangan BI7DRR di Indonesia dalam jangka panjang berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham dari perusahaan tersebut, namun pengaruh tersebut dalam jangka panjang bersifat negatif, artinya jika terjadi kenaikan pada BI7DRR, maka akan menurunkan tingkat besaran Return saham dr perusahaan tersebut. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan United Tractors Tbk. perkembangan BI7DRR dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap Return saham meskipun tidak signifikan.

Dalam jangka panjang, setiap kenaikan Inflasi di Indonesia sebesar 1% yang mana dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka nilai Return saham pada sebuah perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 201,77%. Hal tersebut terjadi secara signifikan karena hasil t-statistik $12,5770 > t\text{-tabel } 1,9771$. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan

Bernarda¹²⁴; Petrus Pirhot¹²⁵; Ahmad Karim¹²⁶; dan dan Adnan¹²⁷ yang menunjukkan bahwa perkembangan variabel inflasi mampu mempengaruhi tingkat Return saham pada sebuah perusahaan secara signifikan dan negatif. Dalam jangka panjang tingkat Inflasi suatu negara juga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap besaran Return saham dari sebuah perusahaan.

Kondisi tersebut juga digambarkan pada perusahaan United Tractors Tbk. dimana dalam jangka panjang perkembangan tingkat Inflasi di Indonesia berdampak signifikan negatif terhadap besaran Return saham dari perusahaan tersebut. Sedangkan pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. dan Wijaya Karya (persero) Tbk. perkembangan tingkat Inflasi juga memberikan pengaruh yang negatif terhadap Return saham dari perusahaan tersebut meskipun tidak signifikan. Namun, hal berbeda terlihat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk dimana dalam jangka panjang perkembangan Inflasi memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap besaran Return saham perusahaan tersebut, dan pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. juga berpengaruh positif terhadap Return saham meskipun tidak signifikan.

¹²⁴ Suliyani dan Bernarda, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020."

¹²⁵ Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

¹²⁶ Jabar, "Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018."

¹²⁷ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham."

Dalam jangka panjang, setiap kenaikan *Return on Asset* (ROA) dalam suatu perusahaan naik sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka akan terjadi peningkatan terhadap Return saham perusahaan tersebut sebesar 1,88% meskipun tidak signifikan (nilai t-statistik $0,3514 < t\text{-tabel } 1,9771$). Hasil tersebut mendukung teori *Madigliani-Miller* yang mengatakan bahwa struktur modal perusahaan yakni ROA tidak berpengaruh terhadap return saham.¹²⁸ Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lilis Wulandari¹²⁹; Nasar dan Yanni¹³⁰; dan Adnan¹³¹ juga menunjukkan bahwa perkembangan *Return on Asset* dalam suatu perusahaan berpengaruh terhadap besaran Return saham pada perusahaan tersebut.

Kondisi pengaruh ROA terhadap Return saham tersebut juga tercermin pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. dan United Tractors Tbk. dimana perkembangan *Return on Asset* pada perusahaan tersebut dalam jangka panjang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap besaran Return sahamnya. Sedangkan pada perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. perkembangan ROA dalam jangka panjang berpengaruh

¹²⁸ Desak Putu Satria Lantari And I Wayan Widnyana, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)," *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 8, Nomor 1 (2018), 38.

¹²⁹ Wulandari, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022."

¹³⁰ Lailita dan Yanni, "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45."

¹³¹ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham."

positif terhadap Return sahamnya dalam kondisi signifikan. Namun, hal berbeda terlihat pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. dan Unilever Indonesia Tbk. dalam jangka panjang perkembangan ROA perusahaannya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return sahamnya.

Dalam jangka panjang, setiap terjadi kenaikan *Return on Equity* (ROE) dalam suatu perusahaan sebesar 1% dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, maka akan menurunkan Return saham perusahaan tersebut sebesar 1,58% meskipun tidak signifikan (nilai t-statistik $0,3514 < t\text{-tabel } 1,9771$). Hasil tersebut mendukung teori *Madigliani-Miller* yang mengatakan bahwa struktur modal perusahaan yakni ROE tidak berpengaruh terhadap return saham.¹³² Hasil penelitian yang dilakukan oleh Winda dan Suhono¹³³ juga menunjukkan bahwa besaran *Return on Equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besaran Return saham dalam sebuah perusahaan.

Kondisi pengaruh *Return on Equity* (ROE) tersebut juga terlihat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk.; Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.; Unilever Indonesia Tbk. dan Wijaya Karya (persero) Tbk. dimana dalam jangka panjang perkembangan *Return on Equity*

¹³² Lantari And Widnyana, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)," 38.

¹³³ Larasati dan Suhono, "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Return Saham."

dalam perusahaan tersebut berpengaruh negatif terhadap besaran Return sahamnya dalam kondisi yang signifikan. Namun, hal sebaliknya terlihat pada perusahaan United Tractors Tbk. dimana perkembangan ROE perusahaannya dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap Return sahamnya meskipun tidak signifikan.

3. Hubungan Jangka Pendek Antara BI7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Inflasi, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return Saham

Berdasarkan hasil uji Panel VECM dalam jangka pendek, pada lag satu, empat dan lima perkembangan variabel BI7DRR tidak signifikan berpengaruh terhadap Return saham. Sedangkan pada lag dua dan tiga perkembangan BI7DRR signifikan positif berpengaruh terhadap Return saham. Dalam hal ini perkembangan BI7 Day Reverse Repo Rate yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada periode dua sampai tiga kuartal sebelumnya mampu mempengaruhi pembentukan besaran return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) secara positif. Ketika terjadi kenaikan pada tingkat BI7DRR dua kuartal dan tiga kuartal sebelumnya, maka akan memberikan efek terhadap naiknya Return saham pada sebuah perusahaan.

Pengaruh tersebut juga tergambar pada kondisi di perusahaan Kalbe Farma Tbk. dimana Return saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam jangka pendek secara signifikan positif juga dipengaruhi oleh perkembangan dari tingkat BI7 Day Reverse Repo Rate yang

dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Pengaruh tersebut terjadi ketika terjadi peningkatan BI7DRR pada dua kuartal sebelumnya, mampu mempengaruhi pembentukan Return saham pada saat ini.

Hasil tersebut mendukung teori Keynesian yang mengatakan permintaan terhadap uang merupakan tindakan rasional. Meningkatnya permintaan uang akan menaikkan suku bunga. Investasi pada surat berharga (obligasi) pada saat suku bunga naik akan mengakibatkan kerugian capital gain, dan akan berdampak pula pada menurunnya return saham perusahaan karena biaya modal perusahaan akan meningkat.¹³⁴ Hal serupa juga terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh Petrus Pirhot yang meneliti mengenai pengaruh BI7DRR terhadap Return saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 yang menunjukkan bahwa perkembangan BI7DRR berpengaruh signifikan positif terhadap Return saham di perusahaan indeks LQ45.¹³⁵

Berdasarkan hasil uji PVECM dalam jangka pendek, pada lag satu dan dua variabel Inflasi secara signifikan negatif mempengaruhi Return saham. Sedangkan pada lag tiga sampai lima, variabel Inflasi secara negatif mempengaruhi Return saham tetapi tidak signifikan. Ketika terjadi pengaruh yang signifikan pada lag satu dan dua,

¹³⁴ La Rahmad Hidayat, Djoko Setyadi, and Musdalifah Azis, "Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Serta Jumlah Uang Beredar Terhadap Return Saham," *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, Volume 19, Nomor 2 (2017), 150.

¹³⁵ Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

mengindikasikan ketika terjadi kenaikan tingkat Inflasi pada satu dan dua kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan tingkat Return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).

Pengaruh signifikan tersebut tidak terlihat di lima perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini. Pada lima perusahaan yang diteliti, perkembangan Inflasi dari periode satu sampai lima kuartal sebelumnya berpengaruh terhadap Return saham perusahaan tersebut tetapi tidak terjadi secara signifikan.

Kondisi dimana Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Return tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Benarda¹³⁶; Petrus Pirhot¹³⁷; Ahmad Karim¹³⁸; Adnan & Aldilla¹³⁹ yang melakukan penelitian mengenai pengaruh Inflasi terhadap Return saham menunjukkan bahwa perkembangan Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Return saham.

Berdasarkan hasil uji PVECM, dalam jangka pendek variabel ROA dan ROE pada lag satu sampai lima tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Dari lag satu sampai empat terlihat bahwa perkembangan ROA dan ROE mempengaruhi Return saham secara negatif dan tidak signifikan. Namun, pada lag lima peran

¹³⁶ Suliyani dan Benarda, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020."

¹³⁷ Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

¹³⁸ Jabar, "Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018."

¹³⁹ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham."

ROA dan ROE pada suatu perusahaan justru menunjukkan pengaruh yang positif terhadap Return saham. Dalam hal ini, ketika terjadi kenaikan pada ROA dan ROE yang terjadi pada satu sampai empat kuartal sebelumnya memberikan efek yang tidak signifikan terhadap penurunan Return saham pada saat ini. Sebaliknya ketika pada lima kuartal sebelumnya terjadi kenaikan, maka akan berakibat terhadap naiknya Return saham pada saat ini.

Kondisi tersebut terlihat juga pada kelima perusahaan yang menjadi objek pada penelitian ini, yang mana dalam jangka pendek tidak menunjukkan bahwa variabel ROA dan ROE dari perusahaan tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham pada masing-masing perusahaan. Hal tersebut tidak mendukung teori dalam perekonomian dimana faktor fundamental sebuah perusahaan dalam hal ini diwakili oleh variabel ROA dan ROE menjadi salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap Return saham dalam sebuah perusahaan.¹⁴⁰ Hasil tersebut juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adnan & Aldilla¹⁴¹; Dinda Mustika dan Aldilla¹⁴²; dan Nasar & Yanni¹⁴³ yang meneliti mengenai pengaruh ROA dan ROE terhadap Return saham yang menunjukkan bahwa variabel ROA dan

¹⁴⁰ Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 200.

¹⁴¹ Adnan dan Iradianty, "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham."

¹⁴² Ramdiani dan Iradianty, "Pengaruh ROA, ROE, EPS, DER, TATO Dan Firm Size Terhadap Return Saham Perusahaan Transportasi Dan Logistik."

¹⁴³ Laulita dan Yanni, "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45."

ROE pada suatu perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

Namun, Hal tersebut justru mendukung teori *Madigliani-Miller* yang mengatakan bahwa struktur modal perusahaan yakni ROA dan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.¹⁴⁴ Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elfira & Nurhayati¹⁴⁵; Petrus Pirhot¹⁴⁶; dan Winda & Suhono¹⁴⁷ yang meneliti mengenai peran ROA dan ROE terhadap pembentukan Return saham juga menunjukkan bahwa tidak terjadi pengaruh yang signifikan dari naik turunnya ROA dan ROE terhadap besaran Return saham.

Berdasarkan hasil uji PVECM, dalam jangka pendek pada lag satu sampai lima variabel Inflasi mempengaruhi *B7 Day Reverse Repo Rate* secara signifikan negatif. Dalam hal ini pada saat terjadi kenaikan Inflasi pada satu sampai lima kuartal sebelumnya akan menurunkan tingkat BI7DRR pada saat ini. Hal tersebut tentunya tidak sesuai dengan kebijakan perekonomian yang dilakukan oleh pemerintah. Jika terjadi kenaikan pada tingkat Inflasi, pemerintah cenderung untuk menaikkan suku bunga (BI7DRR). Hal tersebut dilakukan oleh pemerintah dengan

¹⁴⁴ Lantari And Widnyana, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (Bei)," 38.

¹⁴⁵ Ifdaniyah dan Nurhidayati, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE, ROA Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021."

¹⁴⁶ Silalahi, "Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

¹⁴⁷ Larasati dan Suhono, "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Return Saham."

tujuan untuk mengendalikan Inflasi melalui pengurangan jumlah uang beredar di masyarakat. Yang mana harapannya dengan naiknya suku bunga, maka orang akan cenderung untuk menabung uangnya di bank, sehingga peredaran uang di masyarakat dapat bekurang. Dengan berkurangnya jumlah uang beredar di masyarakat, naiknya tingkat Inflasi dapat ditekan.

Hasil uji PVECM pada perusahaan Wijaya Karya (persero) Tbk. terlihat bahwa terjadi hubungan jangka pendek antara Inflasi dengan BI7DRR. Dimana dengan naikknya Inflasi pada dua kuartal sebelumnya, mampu menaikkan besaran BI7DRR. Tentu hal demikian menjadi kondisi ideal yang seharusnya terjadi. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulistiana dan Hidayati yang meneliti mengenai *Approach for Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, BI Rate and Rupiah Exchange Rate* yang menunjukkan bahwa Inflasi mempengaruhi pembentukan suku bunga (BI7DRR).¹⁴⁸

Berdasarkan hasil uji PVECM, dalam jangka pendek pada lag satu dan empat tingkat BI7DRR mampu mempengaruhi tingkat Inflasi secara signifikan. Pada lag satu BI7DRR mempengaruhi Inflasi secara signifikan negatif, dimana pada saat terjadi kenaikan BI7DRR pada satu kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan tingkat Inflasi. Hal serupa

¹⁴⁸ Sulistiana, Hidayati, dan Sumar, "Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Corection Model (VECM) Approach for Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, BI Rate and Rupiah Exchange Rate."

juga ditunjukkan pada lag dua dimana BI7DRR mampu membuat turunnya Inflasi meskipun tidak signifikan. Dalam hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan kebijakan yang pemerintah lakukan dalam menaikkan tingkat BI7DRR pada kuartal sebelumnya, mampu untuk menurunkan tingkat Inflasi pada saat ini. Tentu hal tersebut merupakan kondisi yang ideal dan sesuai dengan tujuan dari dinaikkannya BI7DRR. Namun, nampak berbeda pada lag empat, dimana ketika terjadi kenaikan BI7DRR pada lag tersebut, justru menaikkan tingkat BI7DRR pada saat ini. Hal tersebut dimungkinkan dengan naiknya BI7DRR pada empat kuartal sebelumnya (satu tahun sebelumnya) yang dilakukan oleh pemerintah sudah tidak mampu untuk menekan tingkat inflasi pada saat ini.

Berdasarkan hasil uji PVECM, dalam jangka pendek, pada lag satu, empat dan lima variabel *Return on Equity* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi ROA pada saat ini. Namun, pada lag dua dan tiga terlihat bahwa variabel ROE mampu memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap ROA. Artinya, jika terjadi kenaikan ROE pada saat dua dan tiga kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan besaran ROA pada saat ini. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pada perusahaan tersebut tidak terjadi efisiensi operasionalnya. ROA mengukur efisiensi perusahaan didalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sehingga ketika terjadi kenaikan pada ROE yang justru ROA mengalami penurunan menunjukkan bahwa perusahaan

tidak dapat menghasilkan laba yang cukup dari aset yang dimiliki, meskipun ROE terjadi peningkatan karena bisa saja dengan menggunakan *leverage* (meminjam uang untuk digunakan sebagai modal).

Kondisi tersebut juga terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk.; Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.; Unilever Indonesia Tbk.; dan Wijaya Karya (persero) Tbk. dimana tingkat besaran ROE pada satu dan dua kuartal sebelumnya mampu mempengaruhi ROA pada saat ini secara signifikan. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bayu Kristianto, dkk yang meneliti mengenai hubungan antara ROA dan ROE pada perbankan yang menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap ROA.¹⁴⁹

Berdasarkan hasil uji PVECM, dalam jangka pendek pada lag satu, dua dan lima variabel *Return on Assets* (ROA) mampu mempengaruhi variabel *Return on Equity* (ROE) secara signifikan. Pada lag satu dan tiga pengaruh tersebut terjadi secara signifikan negatif, sedangkan pada lag lima terjadi secara signifikan positif. Hal tersebut juga terjadi pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.; Unilever Indonesia Tbk.; dan Wijaya Karya (persero) Tbk. kenaikan pada ROA pada kuartal sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap ROE.

¹⁴⁹ Kriztianto et al., "Analisis Kausalitas Granger Antara Gross Domestic Product, Return on Asset Dan Return on Equity Pada Perbankan Buku 4 Saat Sebelum Covid-19 Dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2021."

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa ketika terjadi kenaikan pada ROA namun ROE mengalami penurunan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan hutang (*leverage*) untuk memperoleh aset tambahan. Dalam hal ini peningkatan ROA dapat terjadi karena aset yang dihasilkan dari penggunaan hutang menghasilkan laba yang tinggi, tetapi jika biaya bunga yang harus dibayarkan untuk hutang tersebut tinggi, tentu hal tersebut dapat mengurangi laba bersih untuk pemegang saham dan mengakibatkan penurunan ROE. Hal lain juga dapat terjadi ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru atau pembelian kembali saham, dimana perusahaan menggunakan hasil tersebut untuk memperoleh aset tambahan tentunya ROA dapat meningkat. Namun, jika tidak diimbangi dengan peningkatan laba bersih yang cukup, maka ROE dapat mengalami penurunan. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bayu Kristianto, dkk yang meneliti mengenai hubungan antara ROA dan ROE pada perbankan yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan diantara variabel ROA terhadap ROE.¹⁵⁰

¹⁵⁰ Ibid.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan beberapa landasan teori, metodologi, hasil dan analisis yang peneliti lakukan, maka kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara *BI7 Day Reverse Repo Rate* dengan Inflasi. Pada *BI7 Day Reverse Repo Rate* juga terjadi hubungan kausalitas satu arah antara *Return on Asset* (ROA), begitu juga terhadap Return saham. Tidak terjadi hubungan kausalitas antara *BI7 Day Reverse Repo Rate* dengan *Return on Equity* (ROE). Terjadi hubungan satu arah dari Inflasi terhadap ROE, namun tidak terjadi hubungan kausalitas terhadap ROA dan Return saham. Terjadi hubungan kausalitas satu arah antara ROA terhadap ROE. Tidak terjadi hubungan kausalitas antara Return dengan ROA dan Return dengan ROE pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang *BI7 Day Reverse Repo Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return saham. Sedangkan *Return*

on Equity (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).

3. Hasil penelitian ini menunjukkan dalam jangka pendek *BI7 Day Reverse Repo Rate* pada lag 2 dan 3 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Inflasi pada lag 1 dan 2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham. *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham. pada lag 1 sampai 5 Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *BI7 Day Reverse Repo Rate*. Pada lag 1 *BI7DRR* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham, sedangkan pada lag 4 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Pada lag 2 dan 3 *ROE* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*. Pada lag 1 dan 3 *ROA* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROE*, sedangkan pada lag 5 *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE* pada perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan peneliti melalui penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah

Kondisi perekonomian global dewasa ini sering mengalami gejolak yang tidak menentu dan sulit untuk diprediksi kedepannya. Baik dari faktor intern seperti adanya Pandemi Covid-19 di dalam negeri ataupun geopolitik, maupun faktor ekstern seperti Perang Rusia-Ukraina dan

kondisi geopolitik di negara maju turut memberikan andil yang cukup dominan terhadap perubahan-perubahan kondisi perekonomian baik saat ini maupun masa yang akan datang. Tentunya kondisi tersebut akan berdampak terhadap operasional perusahaan BUMN maupun Swasta yang ada di Indonesia. Pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia perlu untuk dapat menjaga stabilitas BI7DRR dan Inflasi melalui kebijakan moneter dan fiskal yang tepat sasaran. Dengan tingkat BI7DRR dan Inflasi tetap stabil akan memberikan kepastian kepada investor dan mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Pemerintah juga dapat mendorong investasi dengan memberikan insentif kepada perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang, sehingga akan ada peningkatan permintaan saham dan potensi return yang lebih tinggi.

2. Bagi Swasta

Pihak swasta perlu melakukan analisis fundamental yang mendalam terhadap perusahaan. Melihat faktor-faktor seperti perkembangan BI7DRR, Inflasi, ROA dan ROE yang dapat memberikan wawasan tentang kinerja perusahaan dan potensi return saham di masa depan. Pihak swasta harus mampu untuk memanaui kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia, yang mana dengan perubahan tersebut dapat mempengaruhi biaya pinjaman dan laba perusahaan. Sehingga, pihak swasta dapat mengantisipasi perubahan tersebut dan mengambil langkah-langkah yang tepat. Pihak swasta juga harus fokus pada peningkatan efisiensi operasional untuk meningkatkan ROA dan ROE.

Dengan efisiensi tersebut, perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dan meningkatkan potensi return saham.

3. Bagi Masyarakat

Masyarakat perlu meningkatkan literasi keuangan dan memantau kondisi ekonomi secara teratur. Dengan memahami tren ekonomi, masyarakat dapat mengantisipasi perubahan dan mengambil langkah-langkah yang tepat dalam mengelola investasi. Masyarakat sebaiknya melakukan diversifikasi investasi dengan membagi dana mereka ke berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi dan aset lainnya. Dengan diversifikasi tersebut, pengaruh BI7DRR dan Inflasi dapat diimbangi dengan potensi pertumbuhan investasi lainnya.

4. Bagi Akademisi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan rujukan bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang. Peneliti dapat melanjutkan penelitian ini dengan menambah/menggunakan variabel ekonomi makro dan fundamental yang lain. Menambahkan variabel dummy seperti Pandemi Covid-19, sehingga mampu menjelaskan kondisi sebelum dan pasca adanya Pandemi Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Muhammad, and Aldilla Iradianty. "Efek Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Dan Rasio Tingkat Pengembalian Utang (DER) Terhadap Return Saham." *E-Proceeding of Management*, Volume 5, Nomor 3 (2018), 3088–95.
- Al-Shehab, Ayman. "Macroeconomic Determinants of Stock Market Returns: Evidence From Oman." *Asian Economic and Financial Review* Volume 13, Nomor 11 (2023), 801–17. <https://doi.org/10.55493/5002.v13i11.4866>.
- Angraini, Farah Wifa. "Hubungan Dependence Pertumbuhan Ekonomi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Financial Deepening Di 6 Negara Anggota ASEAN." *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta* (2024).
- Anindya, Arzi Prima, Fitriani Aprilianto, and Atut Frida Agustin. "Pengaruh Inflasi, BI Rate Dan Kurs Terhadap Profitabilitas (ROA) Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode 2012-2021." *Journal of Islamic Economic Development and Innovation (JIEDI)* Volume 1, Nomor 3 (2022), 126–138.
- Ariyanto, Febry, and Adi Tri Pramono. "Implikasi Pasar Modal Syariah Dan Variabel Makro Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015-2020." *JESM: Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman*, Volume 1, Nomor 1 (2022), 2.
- Basuki, Agus. *Aplikasi Model VAR Dan VECM Dalam Ekonomi*. Yogyakarta: Danisa, 2017.
- Cahyani, Yutisa Tri. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap ROA (Studi Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Di Indonesia Tahun 2009-2016." *Iqtishadia: Jurnal Ekonomidan Perbankan Syariah*, Volume 5, Nomor 1 (2018), 58–83.
- Candy, and Anton Winardy. "Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45." *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, Volume 2, Nomor 1 (2019), 65–79.
- Darmadji, Tjiptono, and Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.

- Dewi, Oktavia Rosana. “Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Inflasi, BI Rate, Dan Kurs Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2013-2017.” *Skripsi UIN Raden* (2018).
- Ekananda, M. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015.
- Erzad, A. M. “The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII).” *Qudus International Journal of Islamic Studies (QIJIS)*, Volume 5, Nomor 1 (2017), 129.
- Exchange, Indonesia Stock. “Daftar Saham Syariah Masuk Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Desember 2023 s.d. 31 Mei 2024.” Accessed March 15, 2024. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/daftar-saham-syariah-masuk-jakarta-islamic-index-jii-periode-1-desember-2023-sd-31-mei-2024/>.
- . “Pasar Modal Syariah,” 2019. <https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/pasar-modal-syariah/>.
- Faizin, Moh. “Penerapan Vector Error Corection Model Pada Hubungan Kurs, Inflasi Dan Suku Bunga.” *E-Journal EKonomi Bisnis Dan Akuntansi*, Volume 8, Nomor 1 (2021), 33–41.
- FE, Septiana, and Wahyuati A. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Volume 5, Nomor 1 (2016).
- Finance, Yahoo. “Finance Home,” 2023. <https://finance.yahoo.com/>.
- Gujarati, D. N. *Dasar-Dasar Ekonometrika (5th Ed)*. Surabaya: Salemba Empat, 2012.
- Handika, H., A. Damayanti, and Rosyati. “Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, Volume 19, Nomor 3 (2021), 153–165.
- Hartono, Jogyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE, 2017.
- Hasyim, Ali Ibrahim. *Ekonomi Makro*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Hendayanti, Ni Putu Nanik, and Maulida Nurhidayati. “Pemodelan Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Nasional Dengan Vector Error Correction Model

- (VECM).” *Jurnal Varian*, Volume1, Nomor 1 (2017), 1–9.
- Hidayat, La Rahmad, Djoko Setyadi, and Musdalifah Azis. “Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Serta Jumlah Uang Beredar Terhadap Return Saham.” *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, Volume 19, Nomor 2 (2017).
- Idrus, Ali. “Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return on Equity (ROE).” *Jurnal Kajian Islam Dan Masyarakat*, Volume 29, Nomor 2 (2018), 79–98.
- Ifdaniyah, Elfira, and Nurhidayati. “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, DER, ROE, ROA Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021.” *Jurnal Ekonomi Trisakti*, Volume 3, Nomor 2 (2023).
- Indonesia, Bank. “BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR),” 2020. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>.
- . “BI-Rate,” 2023. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>.
- . “Data Inflasi,” 2023. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>.
- Indonesia, Bursa Efek. “Laporan Keuangan Dan Tahunan,” 2023. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>.
- Islamic, IDX. “Saham Yang Konsisten Masuk JII Dalam 10 Tahun Terakhir,” 2021. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>.
- Jabar, Ahmad Karim Abdul. “Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018.” *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, Volume 4, Nomor 1 (2020), 12–39.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2010.
- Kuangan, Otoritas Jasa. “Saham Syariah,” 2023. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>.

- Kriztianto, Bayu, Nny Haryati, R. Bambang Budhijana, and Erric Wijaya. "Analisis Kausalitas Granger Antara Gross Domestic Product, Return on Asset Dan Return on Equity Pada Perbankan Buku 4 Saat Sebelum Covid-19 Dan Sesudah Covid-19 Periode 2017-2021." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Volume 20, Nomor 01 (2023), 72–80.
- Lantari, Desak Putu Satria, and I Wayan Widnyana. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 8, Nomor1 (2018), 36–49.
- Larasati, Winda, and Suhono. "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Return Saham." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Volume 6, Nomor 1 (2022), 44–50.
- Laulita, Nasar Buntu, and Yanni. "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45." *YUME : Journal of Management*, Volume 5, Nomor 1 (2022), 232–44.
- Marashdeh, Hazem, Sania Ashraf, and Naeem Muhammad. "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic and Conventional Stock Market Returns: A Panel Data Approach." *Global Bussines and Economic Review*, Volume 23, Nomor 4 (2020).
<https://doi.org/https://doi.org/10.1504/GBER.2020.110685>.
- Muchayatin. "Analisis Return Saham Perusahaan LQ 45 Tahun 2018." *Jurnal Ilmiah Serat Acitya*, Volume 1, Nomor 1 (2020), 84.
- Nurhidayah, Ade, Herlitha, and Siti Nurjanah. "The Relationship Between BI7DRR Policy Causality and Inflation Rate on Credit Distribution For Commercial Banks (April 2016-November 2020)." *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Perkantoran Dan Akuntansi*, Volume 7, Nomor 4 (2021).
- Pangetui, Dewi Cahyani, Ardhiani Fadila, and Siwi Nugraheni. "Rupiah Exchange Rate Fluctuations in The US Dollar Purchasing Power Parity Theory and Fisher Effect Theory Testing." *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi*

- Dan Manajemen*, Volume 11, Nomor 1 (2022), 57–69.
- Pririzki, Sisilia Jesika, Ineu Sulitiana, and Adriyansyah. “Analisis Kausalitas Antara Pendidikan, Kemiskinan, PDRB Menggunakan Panel Vector Autoregression.” *EULER: Jurnal Ilmiah Matematika, Sains Dan Teknologi*, Volume 11, Nomor 1 (2023), 98–110.
- Priyono. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sidoarjo: Zifatama Publisher, 2014.
- Purwanto. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Psikologi Dan Pendidikan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2012.
- Putong, Iskandar. *Pengantar Ekonomi Mikro Dan Makro*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003.
- Ramdiani, Dinda Mustika, and Aldilla Iradianty. “Pengaruh ROA, ROE, EPS, DER, TATO Dan Firm Size Terhadap Return Saham Perusahaan Transportasi Dan Logistik.” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, Volume 6, Nomor 2 (2022), 884–893.
- Ramdoni, M., and R. Gantino. “Analisis Rasio Keuangan Dan Variabel Makro Terhadap Return Saham.” *Jurnal AKuntansi Dan Keuangan Kontemporer*, Volume 2, Nomor 1 (2019), 29–42.
- RI, Kementerian Agama. “Qur’an Kemenag,” n.d. <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/2?from=275&to=275>.
- Ross, S. A. “Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach.” *Bell J Econ*, Volume 8, Nomor 1 (1977), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>.
- Samsul. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006.
- Sangaji, Etta Mamang, and Sopiah. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: CV Andi Offset, 2010.
- Saputri, Alfi Eka, and Indra Wijaya. “Return Saham Ditinjau Dari Rasio Keuangan, Inflasi, Suku Bunga, Dan Kurs.” *Jurnal Online Insan Akuntan (JOIA)*, Volume 3, Nomor 1 (2018), 11–20.
- Silalahi, Petrus Pirhot. “Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, Dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek

- Indonesia Periode 2017-2021.” *Jurnal Manajemen Dan Sains (J-MAS)*, Volume 7, Nomor 2 (2022), 422–431.
- Sonambela, Angela Monica, Robby Joan Kumaat, and Dennij Mandej. “Analisis Kointegrasi Dan Kausalitas Antara Aliran Modal Bersih Dan Nilai Tukar Rupiah/US\$.” *Jurnal Berkala Ilmiah Efisien*, Volume 23, Nomor 5 (2023), 121–32.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2018.
- . *Metode Penelitian Kuantitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2013.
- . *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2017.
- Sujarweni, V. Wiratna. *Metodologi Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Yogyakarta: Pustaka Baru, 2015.
- Sulistiana, Ineu, Hidayati, and Sumar. “Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Corection Model (VECM) Approach for Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, BI Rate and Rupiah Exchange Rate.” *IJBE: Integrated Journal of Business and Economics*, Volume 1, Nomor 2 (2017).
- Suliyani, Agustina, and Benarda. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020.” *Jurnal Perbankan Syariah Darussalam (JPSDa)*, Volume 3, Nomor 1 (2023), 22–30.
- Sumarto, Agus Herta, and Didik J Rachbini. *Strategi Menguatkan Nilai Tukar Rupiah*. Jakarta: Indef, 2020.
- Supriantikasari, N., and E. Utami. “Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham.” *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana*, Volume 5, Nomor 1 (2019), 49–66.
- Suryantini, Luh Putu, and Made Arie Wahyuni. “Analisis Komparasi Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Earning Per Share, Dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Dan

- Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMAT)*, Volume 9, Nomor 3 (2018), 73–84.
- Susiana, Putri Meta, and Agus Tri Basuki. “Analisis Pengaruh Capital Adequacy Ration, Non-Performing Financing, Operational Efficiency Ratio Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas (ROA) Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah 2013:02 - 2016:08 Metode Vector Auto Reggression (VAR).” *Journal of Economic Research and Social Sciences*, Volume 1, Nomor 2 (2017), 90–100.
- Sutowo, Dandi Ibnu, Andri Soemitra, and Aqwa Naser Daulay. “Pengaruh Bi 7-Day (Reverse) Repo Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Pt United Tractors Yang Listing Di Jakarta Islamic Index.” *STUDIA ECONOMICA: Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor 2 (2022), 48.
- Tandelilin, E. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Depok: Kanisius, 2017.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi Dan Manajemen Risiko*. Edisi Pert. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Tbk., Wijaya Karya. “Tentang Perusahaan,” 2023. <https://www.wika.co.id/id/perusahaan/tentang-kami>.
- Tbk, Kalbe Farma. “Sekilas Kalbe,” 2020. <https://www.kalbe.co.id/en/about>.
- Tbk, Telekomunikasi Indonesia. “Tentang Telkomgroup,” 2020. https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id_ID/page/profil-dan-riwayat-singkat-22.
- Tbk, Unilever Indonesia. “Tentang Unilever Indonesia,” 2021. <https://www.unilever.co.id/our-company/tentang-unilever-indonesia/>.
- Tbk, United Tractors. “Sekilas Perusahaan,” 2022. <https://www.unitedtractors.com/sekilas-perusahaan/>.
- Tumundo, Sandi Rendy, and Dkk. “Pengaruh Suku Bunga Reverse Repo Rate Dan Inflasi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.” *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, Volume 15, Nomor 1 (2020), 27.
- Ulfah, Nadia. “Analisis Kausalitas Antara Pendapatan Asli Daerah (PAD), Belanja Daerah, Tingkat Kemiskinan Dan Kemaslahatan Ekonomi (Data Panel

- Kabupaten/Kota Di Aceh).” *Skripsi UIN Ar-Raniry* (2021).
- Wijayanta, Bambang, and Aristanti Widyaningsih. *Ekonomi & Akuntansi: Mengasah Kemampuan Ekonomi*. Jakarta: PT Grafindo Media Pratama, 2007.
- Wijayanti, R. “Analisis Pengaruh 7 Day Rate Repo, Inflasi, Nilai Tukar, Dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, Volume 5, Nomor 2 (2018), 96–106.
- Wulandari, Lilis. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022.” *Skripsi Universitas* (2023).
- Yeni, Putri, Syamsul Amar, and Alpon Satrianto. “Pengaruh Suku Bunga, Loan to Deposit Ratio (LDR) Dan Pertumbuhan Kredit Terhadap Inflasi Di Indonesia.” *Jurnal EcoGen*, Volume 1, Nomor 3 (2018).

