

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, EXCHANGE RATE, INFLATION, AND BI RATE ON STOCK RETURN OF COMPANIES LISTED IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII) PERIOD 2020.1-20205.2

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, NILAI TUKAR, INFLASI, DAN BI RATE TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2020.1–2025.2

Michelle Rizkialahi Hadjid¹, Clarashinta Canggih²

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya^{1,2}

michelle.22087@mhs.unesa.ac.id¹, clarashintacanggih@unesa.ac.id²

ABSTRACT

Stock return dynamics among firms listed in the Jakarta Islamic Index (JII) throughout the 2020.1–2025.2 period demonstrated significant volatility, driven primarily by shifting economic conditions. This study aims to analyze the effect of firm fundamental factors and macroeconomic variables on JII stock Returns. Firm fundamentals are proxied by Return on Assets (ROA), Earnings per Share (EPS), and Debt to Equity Ratio (DER), while macroeconomic variables include the exchange rate, inflation, and the BI Rate. This research employs a quantitative method using secondary quarterly panel data. Panel data regression is applied as the analytical technique. The results indicate that macroeconomic variables have a more dominant influence on JII stock Returns than firm fundamental factors, particularly during periods of economic crisis and recovery. These findings suggest that macroeconomic stability and monetary policy play an important role in determining the performance of Islamic stock Returns.

Keywords: Profitability, Leverage, Exchange Rate, Inflation, BI Rate, Stock Return, Jakarta Islamic Index (JII).

ABSTRAK

Pergerakan *return* saham di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) sepanjang periode 2020.1–2025.2 menunjukkan volatilitas yang signifikan, yang utamanya didorong oleh pergeseran kondisi ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan variabel makroekonomi terhadap *Return* saham JII. Faktor fundamental diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA), *Earnings per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel makroekonomi meliputi nilai tukar rupiah, inflasi, dan BI Rate. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berbentuk data panel kuartalan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap *Return* saham JII dibandingkan faktor fundamental perusahaan, terutama pada periode krisis dan pemulihan ekonomi. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas ekonomi makro dan kebijakan moneter berperan penting dalam menentukan kinerja *Return* saham syariah.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Nilai Tukar, Inflasi, BI Rate, *Return* Saham, Jakarta Islamic Index (JII).

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis pada sistem keuangan global yang memiliki fungsi sebagai sarana pengumpulan dana jangka panjang yang mendukung pertumbuhan sektor riil serta mendorong pembangunan ekonomi yang berkelanjutan (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2025). Melalui

mekanisme pasar modal, dana yang berasal dari pihak yang memiliki surplus modal dapat dialokasikan kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan produktif, sehingga tercipta efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya ekonomi (Tandelilin, 2021). Dari perspektif makroekonomi, dinamika pasar modal juga sering dijadikan indikator stabilitas perekonomian

sekaligus cerminan tingkat kepercayaan investor terhadap kebijakan fiskal dan moneter suatu negara (Mankiw, 2022).

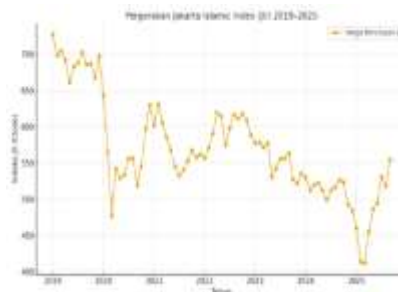
Di Indonesia, pasar modal syariah telah tumbuh sangat pesat. Berdasarkan catatan OJK terdapat peningkatan jumlah instrumen efek yang terakomodasi dalam Daftar Efek Syariah (DES) sejalan berdasarkan peningkatan minat masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah (OJK, 2024). Nilai kapitalisasi pasar saham berbasis syariah pada Oktober 2024 tercatat mencapai Rp7.256 triliun, dengan jumlah investor syariah meningkat dari sekitar 44.000 investor pada tahun 2018 menjadi lebih dari 164.000 investor pada tahun 2024 (Bursa Efek Indonesia [BEI], 2024). Bahkan pada tahun 2025, saham dan indeks syariah telah berkontribusi sekitar 61,8% terhadap total kapitalisasi pasar di BEI, yang mengindikasikan semakin kuatnya peran pasar modal syariah dalam struktur perekonomian nasional (Republika, 2025).

Salah satu indikator utama kinerja sektor saham syariah di negara Indonesia yakni Jakarta Islamic Index (JII) yang diinisiasikan pada tahun 2000. Indeks ini merupakan indikasi penting bagi investor Islam karena terdiri dari 30 saham berbasis syariah yang nilai pasarnya besar dan aktif diperdagangkan sehingga sering digunakan sebagai tolok ukur kinerja perusahaan-perusahaan syariah unggulan (Kurani *et al.*, 2023). Pergerakan JII mencerminkan respons pasar terhadap kondisi fundamental emiten serta dinamika kebijakan ekonomi, baik di tingkat domestik maupun global.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar keuangan global menghadapi tekanan akibat berbagai krisis, seperti pandemi COVID-19, konflik geopolitik,

serta kebijakan moneter yang restriktif di banyak negara yang diimplementasikan melalui kebijakan peningkatan suku bunga acuan (International Monetary Fund [IMF], 2024). Kondisi tersebut meningkatkan volatilitas pasar saham dunia, termasuk di Indonesia yang memegang predikat sebagai entitas ekonomi dengan skala PDB terbesar di kawasan Asia Tenggara. Fluktuasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terbukti menjadi faktor determinan yang memacu kinerja investasi, termasuk saham-saham syariah, meskipun pasar modal nasional menunjukkan ketahanan yang relatif baik (Rohman & Firmansyah, 2024).

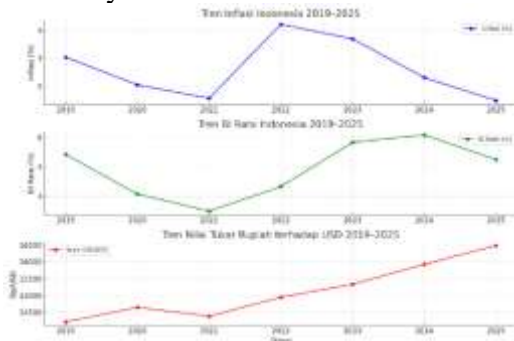
Data historis periode 2019–2025 menunjukkan bahwa pergerakan JII bersifat fluktuatif, dengan penurunan tajam pada masa pandemi 2020–2021, diikuti pemulihan pada tahun 2022, kemudian kembali mengalami tekanan pada 2023–2024 seiring kenaikan suku bunga global, sebelum memperlihatkan tren pemulihan pada tahun 2025 (Investing.com, 2025). Pola tersebut juga tercermin pada *return* saham JII yang merefleksikan gejolak yang signifikan pada tahun 2020, kemudian mencatat *Return* positif pada fase pemulihan ekonomi, namun kembali berfluktuasi akibat ketidakpastian makroekonomi.



Gambar 1. Ringkasan Tahunan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2019–2025

Sumber : Investing.com, data diolah peneliti (2025)

Perubahan kinerja JII tidak terlepas dari dinamika variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate), dan nilai tukar rupiah. Selama periode 2019–2025, inflasi sempat meningkat hingga di atas 5,3% pada tahun 2022, BI Rate naik hingga mencapai 6,25% pada tahun 2024, serta nilai tukar rupiah mengalami pelemahan hingga menembus Rp16.200 per USD pada awal 2025 (Bank Indonesia, 2025). Pergerakan variabel-variabel tersebut berpotensi memengaruhi preferensi risiko investor serta arus dana di pasar saham syariah.



Gambar 2. Grafik Perkembangan Inflasi, BI Rate, dan Kurs USD/IDR di Indonesia Tahun 2019–2025

Sumber: Bank Indonesia, data diolah peneliti (2025)

Selain faktor makroekonomi, faktor fundamental perusahaan juga berperan dalam membentuk *Return* saham. Rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Earnings per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan profitabilitas, efisiensi pengelolaan aset, serta struktur pendanaan perusahaan, yang secara teoritis menjadi sinyal yang krusial bagi investor dalam mengevaluasi prospek dan risiko investasi (Brigham & Houston, 2021; Ross *et al.*, 2022).

Disisi lain, temuan empiris mengenai pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap *Return* saham syariah masih memperlihatkan hasil yang beragam. Beberapa

penelitian menekankan dominasi faktor makroekonomi, sementara studi lainnya menemukan peran yang lebih kuat dari variabel fundamental. Perbedaan dari hasil studi tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan antarvariabel yang dipengaruhi oleh perbedaan periode observasi, kondisi ekonomi, serta karakteristik pasar yang diteliti.

Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis secara simultan pengaruh faktor fundamental perusahaan (ROA, EPS, dan DER) serta faktor makroekonomi (inflasi, BI Rate, dan nilai tukar) terhadap *Return* saham perusahaan yang tergabung dalam JII pada periode 2020–2025. Penelitian ini mengacu pada Teori Sinyal (Spence, 1973) menegaskan tentang informasi keuangan yang dimiliki perusahaan dan indikator ekonomi makro berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam membentuk ekspektasi dan keputusan investasi.

Ditinjau dari aspek teoritis, riset ini diproyeksikan dapat memberikan persepektif baru dan kontribusi substantif dalam dapat memperkaya literatur keuangan syariah, terutama dalam mengkaji relevansi Teori Sinyal dalam pasar modal syariah. Secara praktis, temuan penelitian diproyeksikan dapat menjadi rujukan bagi para investor dalam menginterpretasikan informasi fundamental dan kondisi makroekonomi, bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas kinerja keuangan sebagai sinyal positif bagi pasar, serta referensi bagi otoritas terkait untuk memformulasikan kebijakan adaptif terhadap dinamika pasar guna menciptakan ekosistem investasi syariah yang stabil dan memacu akselerasi pengembangan pasar modal syariah secara berkelanjutan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori Sinyal (*signaling theory*) memberikan penjelasan mengenai mekanisme untuk memitigasi ketidaksetaraan informasi yang terjadi di pasar. Statetgi ini dilakukan dengan mendistribusikan informasi sebagai sinyal positif yang diupayakan dapat mengurangi kesenjangan informasi bagi pihak eksternal, khususnya dalam proses pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Spence, 1973). Dalam konteks pasar modal, sinyal ini umumnya disampaikan melalui laporan keuangan dan indikator kinerja perusahaan yang mencerminkan kondisi serta prospek usaha di masa mendatang (Brigham & Houston, 2021). Rasio keuangan di antaranya *Return on Assets* (ROA), *Earnings per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berfungsi sebagai sinyal yang merepresentasikan tingkat profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, serta struktur pendanaan perusahaan. ROA dan EPS yang tinggi cenderung diinterpretasikan sebagai sinyal positif, sedangkan DER yang tinggi sering dipersepsikan sebagai peningkatan risiko finansial (Rahmawati & Zulfikar, 2022). Reaksi investor terhadap sinyal-sinyal tersebut tercermin pada fluktuasi harga dan *Return* saham. Sejumlah studi empiris menunjukkan bahwa informasi profitabilitas, struktur modal, serta pengumuman keuangan mampu memengaruhi respons pasar secara signifikan, sejalan dengan kerangka *signaling theory* (Robiyanto *et al.*, 2022; Eldomiaty, 2024).

Return Saham

Return saham merupakan ukuran utama kinerja investasi yang mencerminkan tingkat imbal hasil yang diterima investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung, baik dalam

bentuk *capital gain* maupun *dividen* (Tandelilin, 2021; Gitman & Zutter, 2020). Dalam penelitian pasar modal, *Return* saham umumnya dihitung berdasarkan perubahan harga saham antarperiode (*capital gain/loss*) atau total *return* yang mengombinasikan *capital gain* dan *dividend yield*. Pada studi ini, pengukuran *return* saham diproksikan melalui *capital gain* yang didefinisikan sebagai selisih nominal anatar harga pasar saham pada periode pengamatan berjalan dibandingkan dengan harga pada periode dasar sebelumnya. *Return* berfungsi sebagai indikator respons pasar terhadap informasi fundamental perusahaan dan dinamika kondisi makroekonomi, sekaligus menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Profitabilitas

Profitabilitas merepresentasikan kapabilitas suatu entitas dalam menciptakan nilai tambah melalui perolehan laba dan efektivitas pengelolaan sumber daya sehingga menjadikan parameter fundamental bagi investor dalam mengevaluasi kinerja serta prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2021). Dalam konteks pasar modal syariah, perolehan laba tidak semata-mata dipandang dari kuantitas nominalnya melainkan juga harus bersumber dari aktivitas usaha yang halal dan bebas dari unsur ribawi, spekulasi (*gharar*), serta perjudian (*maysir*), sehingga selaras dengan prinsip keadilan dan *maqashid syariah* (Antonio, 2020).

a. *Return on Assets* (ROA)

ROA berperan sebagai tolok ukur untuk merefleksikan kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh basis aset guna memperoleh laba bersih. Nilai ROA yang

cenderung naik mengindikasikan kinerja operasional yang superior, sehingga berperan sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan kepercayaan investor (Gitman & Zutter, 2020).

H1: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

b. *Earnings per Share* (EPS)

Sebagai instrumen yang merepresentasikan proporsi laba bersih yang dialokasikan pada setiap lembar saham sekaligus menjadi tolok ukur kapabilitas perusahaan dalam mendistribusikan kesejahteraan bagi para investor melalui pertumbuhan nilai ekuitas. Oleh karena itu, sering diinterpretasikan sebagai indikator prospek pertumbuhan dan daya tarik investasi (Brigham & Houston, 2021). Sejumlah penelitian empiris memperlihatkan bahwa ROA dan EPS memiliki keterkaitan positif dengan *Return* saham, karena mencerminkan profitabilitas serta kepercayaan pasar terhadap kinerja dan eksistensi jangka panjang perusahaan (Hossain *et al.*, 2022; Khan *et al.*, 2023).

H2: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

Leverage

Sebagai refleksi dari proporsi penggunaan instrumen utang, *leverage* merupakan parameter yang mengevaluasi profil risiko dan stabilitas

finansial. Salah satu ukuran yang umum digunakan yakni *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merefleksikan proporsi modal kerja terhadap utang dibandingkan ekuitas. Nilai DER yang cenderung tinggi menjadikan ketergantungan yang besar terhadap pembiayaan eksternal dan peningkatan risiko finansial, sedangkan DER yang lebih rendah mencerminkan struktur permodalan yang relatif lebih aman, meskipun dapat membatasi potensi ekspansi usaha. Dalam pasar modal syariah, DER juga memiliki fungsi sebagai indikator kepatuhan terhadap prinsip keuangan Islam, karena perusahaan dengan proporsi utang berbasis bunga yang berlebihan tidak memenuhi kriteria saham syariah. Oleh karena itu, struktur *Leverage* yang moderat dan sesuai prinsip syariah dipandang sebagai sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko serta kelayakan investasi.

H3: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

Nilai Tukar

Nilai tukar didefinisikan sebagai rasio parameter penilaian di mana satu unit mata uang domestik dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain yang mencerminkan kekuatan fundamental ekonomi serta stabilitas makroekonomi suatu negara. Pergerakan kurs dipengaruhi oleh arus modal, kinerja perdagangan, dan tingkat kepercayaan investor, sehingga memiliki peran penting dalam transaksi internasional dan pasar keuangan (Krugman & Obstfeld, 2022). Dalam konteks pasar modal, fluktuasi nilai tukar berdampak pada profitabilitas perusahaan dan keputusan investasi, di mana apresiasi

mata uang domestik cenderung meningkatkan daya tarik aset keuangan, sedangkan depresiasi dapat menekan kinerja perusahaan, khususnya yang bergantung pada impor, serta memengaruhi harga dan *Return* saham (Mishkin, 2022; Tandelilin, 2021). Secara konseptual, nilai tukar dapat diukur melalui kurs nominal, kurs riil, kurs efektif, serta volatilitas nilai tukar yang mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian di pasar valuta asing.

H4: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap *Return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai fenomena peningkatan harga barang ataupun jasa secara masif dan kontinu dalam jangka waktu tertentu yang menyebabkan penurunan daya beli serta mencerminkan kondisi stabilitas makroekonomi suatu negara (Mankiw, 2021; Blanchard *et al.*, 2021). Dalam pasar modal, inflasi berpengaruh terhadap kinerja saham karena menurunkan nilai riil pendapatan dan dividen, serta mendorong bank sentral menaikkan suku bunga yang pada akhirnya meningkatkan biaya modal dan menekan minat investasi (Tandelilin, 2021; Mishkin, 2022). Secara empiris, inflasi sering diukur melalui indikator seperti *Consumer Price Index (CPI)*, *Core inflation*, atau *GDP deflator*, yang merepresentasikan perubahan tingkat harga secara agregat. Tingkat inflasi yang terkendali cenderung dipandang positif oleh para pelaku pasar, mengingat kondisi tersebut dapat menjamin stabilitas ekonomi dan mendukung iklim investasi yang lebih kondusif.

H5: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* saham pada

perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

BI Rate

BI Rate, yang kini direpresentasikan oleh BI7DRR (*BI 7-Day Reverse Repo Rate*) merupakan acuan resmi dalam kerangka kebijakan moneter yang diimplementasikan BI (Bank Indonesia) dalam upaya memitigasi tekanan inflasi, volatilitas nilai tukar serta mengarahkan likuiditas guna mendukung akselerasi pertumbuhan ekonomi (Mishkin, 2022). Perubahan BI7DRR menjadi sinyal arah kebijakan moneter yang memengaruhi suku bunga perbankan, biaya modal, serta keputusan konsumsi dan investasi, sehingga berdampak langsung pada kinerja pasar keuangan dan pasar modal (Tandelilin, 2021). Dalam konteks investasi, kenaikan suku bunga kebijakan cenderung meningkatkan biaya pendanaan dan menekan minat terhadap aset berisiko seperti saham, sedangkan penurunan suku bunga mendorong aktivitas ekonomi dan meningkatkan daya tarik investasi.

H6: BI Rate (suku bunga acuan) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh faktor fundamental perusahaan yang diprosikan melalui ROA, (EPS, dan DER, serta variabel makroekonomi berupa nilai tukar rupiah, inflasi, dan BI7DRR terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam JII. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang

tercatat dalam JII selama periode kuartal I 2020 hingga kuartal II 2025.

Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*, yakni perusahaan yang secara konsisten tercatat dalam JII, telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan telah tersertifikasi yang berstatus *audited*, serta memiliki data variabel penelitian yang tersedia secara triwulanan. (Sugiyono, 2023). Analisis dilakukan dengan menggunakan basis data panel yang mengintegrasikan dimensi waktu melalui *time series* serta dimensi antar objek melalui *cross section* guna menangkap dinamika perubahan variabel secara lebih mendalam. Perolehan data dihimpun melalui publikasi resmi otoritas terkait meliputi BEI, BI, OJK, serta Investing.com (Gujarati & Porter, 2020).

Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan tahapan analisis deskriptif, pemilihan model terbaik melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*, serta pengujian hipotesis menggunakan perangkat lunak EViews 12. Kriteria signifikansi ditetapkan pada tingkat alpha 5 persen (Ghozali, 2021). Model terpilih selanjutnya dievaluasi melalui koefisien determinasi (R^2) dan uji F.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Dalam pemilihan sampel penelitian ini, periode datanya dimulai dari kuartal I tahun 2020 (2020.1) hingga kuartal II tahun 2025 (2025.2). Data yang dipilih berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Deskripsi Data

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2	30
2	Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020.1–2025.2	18
	Jumlah Sampel Perusahaan	12

(Sumber : Data Sekunder, diolah penulis 2025)

Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampelnya. Teknik ini memilih sampel berdasarkan kriteria-kriteria khusus yang sudah ditentukan di awal oleh peneliti. Dari kriteria yang telah dibuat, diidentifikasi sebanyak 30 yang terhimpun dalam daftar JII pada rentang waktu 2020.1 sampai 2025.2. Akan tetapi, dari 30 perusahaan tersebut ternyata terdapat beberapa yang tidak stabil keberadaannya di JII. Maksudnya, perusahaan-perusahaan ini tidak terus-

menerus terdaftar di setiap periode yang diteliti. Perusahaan seperti ini tentunya tidak bisa dijadikan sampel karena datanya tidak lengkap. Jumlah perusahaan yang seperti ini ada 18 perusahaan. Jadi, perusahaan yang benar-benar memenuhi syarat dan bisa dipergunakan sebagai sampel tersisa 12 perusahaan saja. Penelitian ini mengamati data selama 22 kuartal, sehingga jika dikalikan dengan jumlah perusahaan (12 x 22), total observasi yang dianalisis mencapai 264 data.

Tabel 2. Daftar Perusahaan Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
3	EXCL	XL Axiata Tbk.

4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.
10	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
11	UNTR	United Tractors Tbk.
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

(Sumber : Data Sekunder, diolah penulis 2025)

Tabel 3. Hasil Uji Deskriptif

Variabel	Mean	Max	Min	Std.Dev
Y (Return Saham)	0.01166	1.74747	-0.62400	0.20961
X1 (ROA)	0.06269	0.27000	-0.20000	0.03907
X2 (EPS)	362.58	5679.00	-82.00	839.51
X3 (DER)	1.03736	6.60000	0.06900	1.09987
X4 (Nilai Tukar)	15,101.33	16,513.76	13,945.94	722.09
X5 (Inflasi)	0.05165	0.05660	0.02628	0.01138
X6 (BI Rate)	0.04799	0.06214	0.04214	0.01058

(Sumber : Eviews 12, diolah penulis 2025)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif yang dilakukan, terlihat bahwa tiap-tiap variabel menunjukkan selisih yang berbeda-beda kalau dibandingkan nilai terendah dengan nilai tertingginya. Rentang yang semakin lebar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar antar perusahaan maupun antar periode pengamatan, sedangkan rentang yang lebih sempit mengindikasikan bahwa variasi data relatif kecil.

Uji Chow

Uji Chow diaplikasikan guna mengevaluasi model regresi yang paling representatif antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Adapun perolehan nilai statistik dari pengujian tersebut dipaparkan dalam tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob.
Cross section Chi-square	0.7674

(Sumber : Data Sekunder, diolah penulis 2025)

Tabel 4 mengindikasikan bahwa nilai *Prob. Cross-section Chi-square* mencapai 0,7674. Mengingat nilai tersebut melampaui 0,05 sehingga ditarik kesimpulan model yang paling representatif untuk estimasi data panel yaitu model CEM sehingga penggunaan model FEM tidak dilanjutkan.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) fungsinya untuk membandingkan antara *Random Effect Model* (REM) dengan *Common Effect Model* (CEM), untuk mendapatkan model mana yang lebih bagus.

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Test Hypothesis	Both
Breusch-Pagan	0.0000

(Sumber : Eviews 12, diolah penulis 2025)

Hasil pengujian yang tercantum pada tabel 5 memaparkan nilai *Prob. Breusch–Pagan* (Both) tercatat pada angka 0.0000, sehingga tidak melampaui ambang batas signifikansi 0.05. Hal ini mengisyaratkan bahwa keberadaan efek acak terbukti dalam model, sehingga model REM lebih sesuai daripada model CEM. Atas dasar pertimbangan tersebut, estimasi regresi data panel yang dipilih dalam penelitian yakni model REM.

Persamaan Regresi Data Panel

Estimasi terhadap model regresi data panel dalam penelitian dilakukan dengan metode *Random Effect Model* (REM) yang dinilai sebagai model paling representatif dalam menangkap dinamika variabel secara lebih presisi dan akurat.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Prob
Constanta	-1,406244	0,0009
Return on Assets (X1)	-0,064668	0,6421
Earning per Share (X2)	-0,000006	0,6923
Debt to Equity Ratio (X3)	-0,020434	0,1104
Nilai Tukar (X4)	0,000124	0,0002
Inflasi (X5)	-0,401559	0,0013
BI Rate (X6)	-8,400914	0,0001

(Sumber : *Eviews 12, diolah penulis 2025*)

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Return Saham} = & -1,406244 - 0,064668ROA \\ & - 0,000006EPS - 0,020434DER \\ & + 0,000124NT - 0,401559INF \\ & - 8,400914BI \end{aligned}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan melalui poin-poin di bawah ini:

a. Diperoleh nilai konstanta yakni mencapai -1,406244 yang bermakna

jika semua variabel seperti ROA, EPS, DER, kurs, inflasi, serta BI Rate diasumsikan pada angka nol semua maka return saham diprediksi sebesar -1,406244. Tetapi angka ini hanya menunjukkan posisi awal modelnya saja, secara praktis tidak terlalu bermakna jika dilihat dari sisi ekonomi.

- b. Koefisien ROA menunjukkan nilai negatif yaitu -0,064668. Jadi, dapat disimpulkan jika ROA naik 1 satuan, justru return saham turun sekitar 0,064668 satuan, dengan catatan variabel yang lain tidak berubah.
- c. Variabel EPS, koefisiennya sangat kecil yaitu -0,000006. Artinya, ketika pertumbuhan EPS sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar 0,000006, tentu saja dengan anggapan variabel lainnya konstan.
- d. Koefisien DER didapat sebesar -0,020434. Artinya ketika DER bertambah 1 satuan, maka return saham akan berkurang sebesar 0,020434 satuan, asalkan dengan syarat variabel independen lainnya dalam model berada dalam kondisi tetap.
- e. Variabel nilai tukar memiliki koefisien positif 0,000124. Ini menandakan pada saat nilai tukar rupiah naik satu satuan, *return* saham juga turut meningkat sebesar 0,000124 satuan, tentunya dengan asumsi *ceteris paribus* (konstan).
- f. Koefisien inflasi menunjukkan angka -0,401559. Jadi, setiap peningkatan inflasi 1%, otomatis return saham turun sebesar 0,401559%, dengan kondisi variabel lain tidak berubah.
- g. Terakhir, BI Rate memiliki koefisien -8,400914 yang cukup besar. Artinya ketika BI Rate naik 1%, return saham akan turun cukup signifikan yaitu 8,400914%, tentunya dengan asumsi variabel independen

dalam model tidak mengalami perubahan.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Prob.	Arah Pengaruh	Keputusan Hipotesis
<i>Retur non Assets</i> (X1)	-0,064668	0,6421	Negatif	Ditolak
<i>Earning per Share</i> (X2)	-0,000006	0,6923	Negatif	Ditolak
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X3)	-0,020434	0,1104	Negatif	Ditolak
Nilai Tukar (X4)	0,000124	0,0002	Positif	Ditolak
Inflasi (X5)	-0,401559	0,0013	Negatif	Diterima
BI Rate (X6)	-8,400914	0,0001	Negatif	Diterima

(Sumber : Data Sekunder, diolah penulis 2025)

Uji T

Pengujian t bertujuan untuk memverifikasi hipotesis mengenai pengaruh setiap variabel eksogen secara parsial terhadap *return* saham. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika p-value kurang dari ambang batas 0,05 memiliki arti bahwa hipotesis diterima. Sedangkan jika p-value melebihi ambang batas 0,05 yang berarti hipotesis ditolak.

Berdasarkan tabel 7, variabel eksogen seperti ROA, EPS, dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap variabel endogen yakni *return* saham. Variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif, namun ditemukan inkonsistensi dengan arah hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis ditolak. Sementara itu, inflasi dan BI Rate berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis diterima.

Uji F

Uji F dimaksudkan untuk memverifikasi apakah gabungan variabel eksogen secara simultan memiliki pengaruh yang nyata terhadap

variabel endogen, serta memastikan ketepatan model regresi dalam memprediksi fenomena yang diteliti.

Tabel 8. Hasil Uji F

Prob(F-statistic)	0,000486
-------------------	----------

(Sumber : Eviews 12, diolah penulis 2025)

Dari pengujian yang telah dilakukan, Prob(F-statistic) tercatat dengan nilai 0.000486. Angka ini lebih rendah dari kriteria signifikansi 0.05 sehingga semua variabel yang dipilih dalam penelitian ini yakni ROA, EPS, DER, nilai tukar, inflasi, serta BI Rate menghasilkan pengaruh signifikan terhadap pergerakan *return* saham. Kesimpulannya, hipotesis awal diterima.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Untuk mengevaluasi ketepatan model regresi diukur berdasarkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*). hal ini dilakukan untuk menghindari adanya peningkatan nilai koefisien secara semu yang sering terjadi jika hanya menggunakan R^2 saat variabel eksogen diintegrasikan ke dalam model.

Tabel 9. Koefisien Determinasi Model Regresi Data Panel

Adjusted R-Squared	0,067845
--------------------	----------

(Sumber : *Eviews 12*, diolah penulis 2025)

Dari pengujian yang dilakukan, didapatkan angka *Adjusted R-squared* mencapai 0,067845. Artinya, hanya sekitar 6,78% dari perubahan return saham emiten-emiten JII (Jakarta Islamic Index) selama periode Januari 2020 sampai Februari 2025 bisa dipaparkan berdasarkan variabel-variabel seperti ROA, EPS, DER, kurs mata uang, tingkat inflasi, sama suku bunga BI. Sedangkan sisanya yang 93,22% ternyata dipengaruhi dengan faktor lain yang bukan termasuk model penelitian ini. Seperti sentimen investor, dinamika ekonomi dunia, regulasi dari pemerintah, hingga dengan faktor psikologis dari para investor itu sendiri.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*

Dari hasil penelitian, ROA memperlihatkan nilai koefisien yang negatif dan tidak mempunyai pengaruh signifikan dengan *return* saham di JII. Artinya, ketika ROA naik atau turun, *return* sahamnya tidak berubah secara berarti. Bisa disimpulkan bahwa investor tidak terlalu melihat ROA sebagai parameter utama dalam melakukan transaksi saham.

Teori signaling menjelaskan bahwa ROA merupakan sinyal positif yang mempengaruhi keputusan investor. Namun, pada periode pandemi hingga pasca pandemi, sinyal profitabilitas belum cukup kuat memengaruhi *return* saham karena investor lebih memerhatikan kondisi makroekonomi.

Temuan penelitian ini berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu, seperti Khasanah & Pebruary (2020),

Ika & Listiorini (2020), serta Nofriani & Rahmawati (2023) yang menemukan *Return* saham keliatan dipengaruhi secara positif sama ROA. Penelitian terdahulu dilakukan pada periode sebelum pandemi, sedangkan penelitian ini mencakup periode pandemi hingga pasca pandemi.

Pada periode tersebut, investor cenderung lebih memerhatikan kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta sentimen pasar dibandingkan indikator profitabilitas internal perusahaan. Selain itu, karakteristik perusahaan JII yang relatif stabil menyebabkan variasi ROA antar perusahaan tidak cukup besar untuk memengaruhi pergerakan *return* saham secara signifikan.

Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Dari penelitian sebelumnya, terlihat bahwa EPS memiliki koefisien bernilai negatif dan ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga, ketika laba per saham berubah-ubah, dapat disimpulkan jika investor tidak terlalu mengandalkan EPS sebagai patokan utama dalam strategi investasi mereka pada saham JII.

Hasil yang didapat ini bertentangan dengan hipotesis ke-2, di mana awalnya berasumsi EPS akan memberi pengaruh positif terhadap *return* saham. Sebenarnya menurut konsep *Signalling Theory*, EPS berfungsi sebagai sinyal (penanda) yang memperlihatkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan untuk investor. Akan tetapi, berdasarkan temuan penelitian, penanda tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi *return* saham. Kondisi ini terjadi dikarenakan informasi EPS telah terlebih dahulu tercermin dalam harga saham (*price already reflected*), karena

pada periode pandemi hingga pasca pandemi investor cenderung lebih memerhatikan ketidakpastian ekonomi makro dibandingkan kinerja laba jangka pendek perusahaan.

Temuan dari riset ini ternyata selaras Khasanah & Pebruary (2020), dimana EPS itu tidak ada pengaruhnya sama *return* saham. Tetapi di sisi lain, ketika dilihat dari studi yang dilakukan Octavianny & Suleiman (2023), hasilnya justru berbeda karena dalam studi tersebut ditemukan adanya pengaruh EPS terhadap *return* saham. Dari perbedaan hasil ini, bisa tarik kesimpulan bahwa pengaruh EPS terhadap *return* saham tergantung dari situasi ekonomi yang sedang terjadi dan juga kapan waktu penelitiannya dilakukan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* Saham

Dari analisis data, terlihat bahwa DER mempunyai koefisien negatif. Namun, ketika dilihat pengaruhnya ke *return* saham emiten JII tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Artinya, perbandingan antara hutang dengan ekuitas yang digunakan perusahaan belum cukup kuat untuk membuat *return* sahamnya bergerak naik ataupun turun.

Hasil yang diperoleh tidak mendukung hipotesis ke-3, karena meskipun arah pengaruh DER negatif sesuai hipotesis, pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan. Dalam kerangka *Signalling Theory*, tingkat utang dipandang sebagai sinyal risiko. Peningkatan utang dapat memberikan sinyal adanya beban keuangan dan potensi gagal bayar yang lebih besar. Jika dilihat dari hasil riset terdahulu yang telah dilakukan, signal tersebut tidak cukup kuat memengaruhi respon pasar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor menilai tingkat *leverage*

perusahaan JII masih berada pada batas yang relatif aman sehingga tidak menimbulkan perubahan pada *return* saham.

Hasil riset yang didapat memiliki kesamaan dengan beberapa penelitian sebelumnya, Khasanah & Pebruary (2020); Arliah & Suprapti (2022), Ika & Listiorini (2020), Octavianny & Suleiman (2023), sama Shafitri & Astuti (2023). Riset tersebut menemukan jika ternyata DER tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Jika kurs dollar naik (rupiah melemah), *Return* saham di JII ikut naik. Jad, pengaruhnya positif. Ini artinya saat rupiah lagi jelek nilainya, bukannya bikin saham turun, akan jadi kesempatan untuk beberapa perusahaan. Temuan ini bertolak belakang sama hipotesis ke-4 yang negatif pengaruhnya.

Dalam perspektif *Signalling Theory*, perubahan kurs dipersepsikan sebagai sinyal mengenai prospek pendapatan dan biaya perusahaan. Melemahnya rupiah menjadi sinyal keuntungan bagi perusahaan berbasis ekspor dan komoditas karena pendapatan mereka dalam dolar meningkat, sehingga pasar merespons sinyal tersebut secara positif melalui kenaikan *return* saham.

Temuan dalam riset ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Kurani *et al.* (2023) dan juga Muttalib & Solatiah (2023). Namun, dibandingkan Khasanah & Pebruary (2020), Cahyadi dan Jabar (2020), serta Shafitri & Astuti (2023), hasilnya justru bertolak belakang. Perbedaan hasil ini mengindikasikan jika pengaruh kurs terhadap *return* saham itu tidak bisa digeneralisir begitu saja dikarenakan sangat bergantung pada kondisi spesifik

perusahaan dan dari mana sumber pendapatannya berasal.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Dari hasil penelitian, dapat terlihat bahwasannya inflasi memiliki pengaruh secara negatif terhadap *return* saham di JII. Ketika inflasi naik, justru *return* saham malah turun. Semakin besar tingkat inflasi maka makin kecil juga keuntungan yang bisa didapatkan oleh investor. Temuan ini sesuai dengan hipotesis ke-5.

Dalam kerangka *Signalling Theory*, kenaikan inflasi dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya biaya produksi, melemahnya daya beli masyarakat, serta meningkatnya risiko penurunan kinerja perusahaan. Investor merespons sinyal tersebut dengan mengurangi minat berinvestasi pada saham dan beralih kepada instrument yang lebih aman menurut para investor.

Hasil yang ditemukan ternyata selaras dengan apa yang ditemukan Cahyadi & Jabar (2020), di mana studi tersebut juga menyimpulkan jika inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Meskipun demikian, menariknya temuan ini justru berkontradiksi dengan beberapa riset terdahulu lainnya seperti yang telah dilakukan oleh Khasanah & Pebruary (2020), Octavianny & Suleiman (2023), sama Muttalib & Solatiah (2023) yang mengemukakan jika inflasi cenderung memberikan pengaruh positif ke *return* saham.

Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis, dinyatakan bahwa BI Rate bellawanan arah dengan pergerakan *Return* saham JII atau berpengaruh secara negatif. Saat suku bunga naik, imbal hasil (*return*) saham malah turun. Ini membuktikan

bahwa investor memperhitungkan faktor perubahan suku bunga ketika ingin memutuskan investasi mereka. Temuan ini sesuai dengan hipotesis yang ke-6 dalam penelitian.

Jika dilihat dari sudut pandang *Signalling Theory*, naiknya suku bunga bermaksud untuk memberikan pesan kepada investor bahwa produk-produk investasi yang lebih aman risikonya, contohnya deposito atau obligasi yang berbasis bunga, jadi terlihat lebih menguntungkan daripada saham. Temuan dari riset ini ternyata sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Cahyadi & Jabar (2020), di mana mereka juga membuktikan adanya pengaruh negatif dari suku bunga terhadap *return* saham. Tetapi menariknya, hasil yang didapat tidak sama dengan penelitian yang dilakukan Kurani *et al.* (2023) dan juga Muttalib & Solatiah (2023), karena riset tersebut justru menyimpulkan jika suku bunga tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Dalam penelitian ini, dapat terlihat bahwa beberapa metode uji statistik regresi data panel berfungsi untuk melihat bagaimana pengaruh antara tingkat profitabilitas (yang diukur berdasarkan variabel ROA dan EPS), *leverage* (diukur dengan variabel DER), kondisi ekonomi makro yakni nilai tukar, tingkat inflasi, dan BI Rate terhadap *return* saham dari perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar Indeks Syariah Jakarta (JII) selama periode 2020.1 sampai 2025.2. Untuk menentukan model regresi mana yang paling tepat yakni menggunakan uji *Chow* dan uji *Lagrange Multiplier* (LM), sedangkan pengaruh dari masing-masing variabel bebas maupun pengaruh bersama-sama dilihat berdasarkan uji t dan uji F. Seluruh

tahapan analisis ini dilakukan dengan berpedoman pada Teori Sinyal, di mana teori tersebut menjelaskan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan situasi ekonomi makro itu memberikan sinyal ke pasar yang nantinya dapat menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasinya. Setelah mengolah dan menganalisis semua data yang ada, maka kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Dari hasil penelitian, ROA ternyata mempunyai koefisien negatif dan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa seberapa besar keuntungan perusahaan yang terlihat dari angka ROA ini belum bisa memengaruhi *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang masuk JII selama waktu penelitian.
2. Untuk variabel EPS koefisiennya negatif dan tidak terdapat pengaruh terhadap variabel *return* saham. Artinya, berapa besar laba yang didapat per lembar saham ternyata belum menjadi pertimbangan penting bagi para investor ketika ingin menentukan *return* saham di perusahaan JII.
3. DER juga memperlihatkan koefisien yang negatif dan tidak berpengaruh ke *return* saham. Ini mengindikasikan ketika tingkat utang perusahaan-perusahaan JII masih dalam kondisi yang cukup aman, sehingga tidak sampai membuat *return* sahamnya berubah secara signifikan.
4. Nilai tukar rupiah, ternyata memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Tetapi yang menjadi permasalahan, arah pengaruhnya ini justru berbanding terbalik dari yang diprediksi pada hipotesis penelitian yang harusnya negatif. Sehingga

hipotesis nilai tukar terhadap *return* saham ini ditolak.

5. Inflasi terbukti berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Oleh sebab itu, ketika inflasi naik, *return* saham akan turun. Dengan hasil ini, hipotesis yang telah dinyatakan yakni inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham dapat diterima.
6. BI Rate juga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Jika suku bunga naik, para investor lebih memilih berpindah ke instrumen investasi yang lebih aman, sehingga *return* saham ikut turun.
7. Secara bersamaan, semua variabel ROA, EPS, DER, nilai tukar, inflasi, sama BI Rate itu bersamaan berpengaruh terhadap *return* saham. Meski begitu, jika dilihat satu-satu hanya beberapa variabel makroekonomi saja yang menunjukkan pengaruh signifikan.

Nilai *Adjusted R²* yang didapat tergolong kecil. Ini menandakan bahwa *return* saham perusahaan JII tidak hanya dipengaruhi variabel-variabel yang ada di model penelitian ini saja, tetapi juga terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian seperti sentimen investor, dinamika ekonomi dunia, regulasi dari pemerintah, risiko global, dan kondisi ekonomi makro yang lebih luas lagi.

SARAN

1. Bagi Investor :

Para investor yang menempatkan dananya di saham-saham anggota Jakarta Islamic Index (JII), sebaiknya jangan hanya berfokus pada indikator fundamental perusahaan seperti ROA, EPS, ataupun DER. Namun, seharusnya lebih responsif pada faktor-faktor ekonomi makro, terutama tingkat inflasi dan BI Rate, karena kedua hal ini sudah terbukti

- memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *return* saham.
2. Bagi Perusahaan :
Perusahaan yang tergabung dalam JII diharapkan dapat meningkatkan transparansi informasi serta memperkuat strategi pengelolaan risiko makroekonomi, terutama dalam menghadapi fluktuasi inflasi dan perubahan kebijakan suku bunga, guna menjaga stabilitas kinerja saham di pasar modal.
 3. Bagi Peneliti Selanjutnya :
Menambahkan variabel lain seperti sentimen pasar, volume perdagangan, risiko pasar, maupun faktor kebijakan pemerintah dan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang atau memisahkan periode normal dan krisis.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Antonio, M. S. (2020). *Bank syariah: Teori dan praktik kontemporer*.
- Gema Insani, N., & Suprpti, E. (2022). Leverage and stock return in Islamic market. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 6(2), 77–90.
- Bank Indonesia. (2025). *Laporan kebijakan moneter dan BI 7-Day Reverse Repo Rate*. <https://www.bi.go.id>
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2021). *Macroeconomics: A European perspective* (3rd ed.). Pearson.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice* (17th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cahyadi, I. F., & Abdul Jabar, A. K. (2020). Pengaruh exchange rate, inflasi, risiko sistematis, dan BI Rate terhadap return saham syariah di JII. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12–24. <https://doi.org/10.21043/malia.v4i1.8409>
- Eldomiaty, T. (2024). Corporate signals and stock return synchronization. *Journal of Financial Economic Policy*, 16(1), 85–101
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2020). *Principles of managerial finance* (16th ed.). Pearson.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hossain, M., Rahman, A., & Hasan, M. (2022). Earnings performance and stock return relationship. *Asian Journal of Finance*, 6(3), 88–101.
- Ika, D., & Listiorini, L. (2020). Fundamental analysis and stock return. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 341–352.
- International Monetary Fund (IMF). (2024). *World Economic Outlook 2024: Resilience and risks*. Washington, DC: IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Investing.com. (2025). *Data Jakarta Islamic Index (JII) 2019–2025*. <https://www.investing.com/indices/jakarta-islamic-index>
- Khan, A., Ali, S., & Ahmad, N. (2023). Profitability ratios and stock market performance. *International Journal of Financial Studies*, 11(2), 1–15.
- Khasanah, U., & Pebruary, S. (2020). Pengaruh ROA, EPS, dan DER terhadap return saham syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 10(2), 123–134.

- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2022). *International economics: Theory and policy* (12th ed.). Pearson.
- Kurani, R., Masdar, M., & Hamid, S. (2023). Pengaruh suku bunga, nilai tukar, dan kebijakan dividen terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index (JII). *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, 3(4), 2022–2034. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (2022). *The economics of money, banking, and financial markets* (13th ed.). Pearson.
- Muttalib, A., & Solatiah, S. (2023). Macroeconomic variables and Islamic stock return. *Journal of Islamic Finance*, 12(2), 89–103.
- Nofriani, A., & Rahmawati, S. (2023). Profitabilitas dan return saham syariah. *Jurnal Riset Akuntansi Islam*, 5(1), 55–68.
- Octavianny, I. K., & Suleiman, R. S. (2025). Pengaruh inflasi, EPS, dan DER terhadap return saham syariah. *Jurnal Riset Keuangan Islam*, 8(1), 33–47. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1630378>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2025). *Statistik Pasar Modal Syariah Indonesia* 2025. <https://www.ojk.go.id>
- Rahmawati, D., & Zulfikar, R. (2022). Signaling theory in Islamic capital market context. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 14(1), 45–58.
- Republika. (2025). Saham syariah berkontribusi 61,8% kapitalisasi pasar BEI. *Republika Online*. <https://republika.co.id>
- Robiyanto, R., Santoso, M., & Ernawati, E. (2022). Financial performance and market reaction: Evidence from Islamic stocks. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 4(2), 101–115.
- Rohman, M., & Firmansyah, F. (2024). Makroekonomi dan kinerja pasar modal syariah di Indonesia. *Jurnal Keuangan Islam Indonesia*.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Essentials of corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill.
- Shafitri, R., & Astuti, Y. (2023). Exchange rate and stock return analysis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 9(1), 1–14.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2021). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi* (Edisi 3). Kanisius. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v2i3.261>