

The Effect of Inflation, the Rupiah Exchange Rate, and the BI Interest Rate on Stock Returns of LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange During the 2020–2024 Period

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Josie Tito Agustino¹, Wiwit Hariyanto²

¹Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: wiwitbagaskara@umsida.ac.id

Abstract. This study analyzes the effects of Inflation, the Rupiah Exchange Rate, and the BI Interest Rate on Stock Returns of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024. A quantitative approach was employed using secondary data from company financial reports and macroeconomic indicators. Purposive sampling resulted in 120 observations. Data were analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, the coefficient of determination (R^2), and partial t-tests with IBM SPSS Statistics. The results indicate that Inflation has a positive and significant effect on Stock Returns. The Rupiah Exchange Rate also has a positive and significant effect, while the BI Interest Rate has a negative and significant effect on Stock Returns. These findings suggest that investors should consider inflation, exchange rate movements, and Bank Indonesia's interest rate policy when making investment decisions, as these macroeconomic factors significantly influence stock returns.

Keywords: Inflation, Exchange Rate, BI Interest Rate, Stock Return.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI terhadap Return Saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dan data makroekonomi. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 120 observasi. Analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, koefisien determinasi (R^2), dan uji t parsial menggunakan IBM SPSS Statistics. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Nilai Tukar Rupiah juga berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Suku Bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi perlu dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga BI, Return Saham.

I. PENDAHULUAN

Sektor keuangan modern menempatkan pasar modal sebagai elemen krusial yang menjembatani mobilisasi kapital dari pemegang dana untuk disalurkan ke berbagai aktivitas produktif. Mekanisme ini mempertemukan kelompok surplus anggaran dengan korporasi yang memerlukan injeksi modal guna melakukan ekspansi komersial. Operasionalisasi kegiatan tersebut di tanah air dikelola oleh Bursa Efek Indonesia selaku otoritas resmi penyedia infrastruktur dan sistem transaksi efek. Pergerakan di BEI memegang peran vital sebagai barometer makroekonomi nasional sebab merekam ekspektasi pelaku pasar terhadap profitabilitas emiten dan ketahanan ekonomi makro. Fluktuasi nilai instrumen ekuitas yang terangkum dalam indeks pasar kerap dijadikan instrumen deteksi dini atas dinamika stabilitas ekonomi. Tren positif pada indeks mencerminkan optimisme pelaku pasar terhadap prospek bisnis, sementara arah pergerakan yang menurun mengindikasikan eskalasi risiko sistemik. Dengan demikian, pasar modal tidak sekadar menjadi medium penempatan modal melainkan juga instrumen evaluasi makroekonomi yang akurat [1].

Indeks LQ45 menjadi salah satu tolok ukur utama yang merepresentasikan dinamika performa bursa saham di Indonesia. Portofolio ini merangkum 45 emiten pilihan yang memiliki likuiditas transaksi tinggi serta nilai kapitalisasi pasar masif melalui proses evaluasi periodik. Kinerja saham-saham papan atas di bursa domestik dapat tercermin secara jelas lewat pergerakan indeks LQ45 ini. Korporasi yang masuk dalam kategori ini umumnya ditandai dengan kondisi finansial yang sehat dan volume perdagangan saham yang aktif. Karakteristik tersebut membuat para manajer investasi dan investor individu menjadikannya sebagai acuan utama dalam alokasi aset portofolio. Meskipun tingkat stabilitas saham LQ45 relatif kuat sehingga dianggap mampu memproyeksikan kondisi pasar secara riil, pergerakannya tetap tidak luput dari pengaruh volatilitas ekonomi global maupun domestik. Konsekuensinya, identifikasi terhadap determinan yang mengintervensi tingkat pengembalian saham LQ45 menjadi sangat krusial dalam memetakan anomali pasar[2].

Sepanjang rentang tahun 2020 hingga 2024, pasar ekuitas domestik menghadapi guncangan hebat yang dipicu oleh krisis kesehatan global akibat pandemi COVID-19. Hambatan besar terjadi pada rantai pasok global, proses manufaktur, serta tingkat konsumsi masyarakat di berbagai sektor industri. Dampak nyata terlihat pada tahun 2020 saat

laju pertumbuhan ekonomi nasional berkontraksi hingga minus 2,1% yang merepresentasikan penurunan drastis pada output agregat. Kemerosotan makroekonomi ini memicu penurunan sentimen positif dan tingkat kepercayaan pelaku pasar modal secara instan. Fenomena pelepasan aset saham secara masif melanda pasar demi memitigasi potensi kerugian yang lebih dalam. Implikasinya, derajat volatilitas harga saham melonjak tajam akibat penyesuaian harga yang berlangsung cepat di tengah ketidakpastian pasar. Situasi tersebut pada akhirnya menyebabkan tingkat keuntungan saham menjadi sangat fluktuatif sepanjang tahun berjalan [3].

Memasuki fase 2021 sampai 2024, performa ekonomi nasional secara bertahap menunjukkan sinyal pemulihan yang positif. Grafik pertumbuhan ekonomi merangkak naik dari posisi 3,7% pada 2021 hingga mampu bertahan pada kisaran 5,0% dalam rentang waktu 2023 dan 2024. Stimulus pemulihan ini digerakkan oleh penguatan sektor konsumsi rumah tangga serta geliat aktivitas investasi baru. Langkah tersebut diperkuat oleh intervensi kebijakan fiskal dan moneter ekspansif dari pemerintah untuk menstimulasi sektor riil. Kendati demikian, restriksi ekonomi global tetap membayangi dan memberi tekanan signifikan pada ketahanan domestik. Ketegangan geopolitik internasional serta kebijakan pengetatan suku bunga oleh bank sentral global memunculkan risiko baru bagi pasar keuangan. Ditambah lagi dengan ketidakpastian harga komoditas energi yang mengerek beban operasional korporasi. Faktor-faktor eksternal inilah yang membuat pasar saham tetap berada dalam kondisi volatil meskipun indikator makroekonomi domestik membaik [4].

Inflasi memegang peranan dominan sebagai salah satu variabel makroekonomi yang mendikte pergerakan imbal hasil saham. Indikator ini memproyeksikan tren kenaikan harga komoditas dan jasa secara agregat dalam kurun waktu tertentu. Publikasi data dari Badan Pusat Statistik mengonfirmasi bahwa pergerakan inflasi di Indonesia sepanjang periode 2020 hingga 2024 berada dalam kondisi yang sangat dinamis. Angka inflasi domestik berada pada level yang relatif rendah yakni 1,68% di tahun 2020 dan berkembang tipis menjadi 1,87% pada 2021. Namun, gejolak ekonomi global memicu lonjakan inflasi yang signifikan hingga menyentuh angka 5,51% pada tahun 2022. Tekanan tersebut mulai mereda di tahun berikutnya dengan penurunan ke posisi 2,61% pada 2023, lalu terus melandai hingga mencapai 1,57% di tahun 2024. Fluktuasi ini membuktikan bahwa stabilitas sektor moneter mengalami tantangan berat selama periode observasi, yang mana perubahan tersebut turut mengubah peta keputusan investasi para pelaku pasar [5].

Eskalasi tingkat inflasi yang tidak terkendali secara langsung mengikis daya beli riil masyarakat konsumen. Kenaikan harga barang baku berimplikasi pada penurunan volume konsumsi riil akibat keterbatasan anggaran belanja konsumen. Dampak berantainya langsung memukul kinerja penjualan dan menurunkan omzet korporasi. Di sisi lain, profitabilitas perusahaan kian tergerus akibat pembengkakan biaya input operasional yang disebabkan oleh mahalnya bahan mentah. Tekanan pada margin laba bersih ini pada akhirnya menurunkan nilai dividen serta capital gain yang menjadi komponen utama return saham bagi pemegang ekuitas. Sebaliknya, kondisi deflasi atau inflasi yang terlampau rendah juga menjadi indikasi lesunya permintaan agregat di pasar riil. Oleh sebab itu, eksistensi inflasi yang stabil menjadi prasyarat mutlak demi menjaga ekuilibrium performa pasar saham [6].

Di samping faktor inflasi, pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar AS menjadi determinan penting berikutnya dalam mengukur kinerja pasar ekuitas. Kurs mata uang merefleksikan posisi tawar finansial domestik terhadap mata uang global utama. Dinamika data menunjukkan mata uang rupiah berada pada level kisaran Rp14.800 per USD di tahun 2020, lalu mengalami tren depresiasi hingga menembus rentang Rp16.000 sampai Rp16.200 per USD menjelang tahun 2024. Bahkan, tekanan eksternal yang kuat sempat mengoreksi nilai tukar rupiah hingga menyentuh titik Rp16.170 per USD pada April 2024. Pelemahan nilai tukar ini merefleksikan kuatnya rambatan guncangan ekonomi global ke dalam negeri. Kebijakan moneter restriktif dari negara-negara maju menjadi salah satu pemicu utama fluktuasi valuta asing ini. Atas dasar itu, instrumen nilai tukar menjadi variabel yang tidak boleh diabaikan dalam model analisis pasar keuangan [7].

Fluktuasi pada nilai tukar mata uang membawa dampak langsung terhadap profitabilitas operasional korporasi. Emiten yang mengandalkan pasokan input impor akan menghadapi lonjakan beban produksi ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Kondisi tersebut berpotensi menggerus tingkat efisiensi biaya dan margin keuntungan bersih perusahaan. Sebaliknya, entitas bisnis yang berorientasi ekspor justru berpeluang meraup keuntungan finansial dari melemahnya mata uang domestik. Kendati demikian, volatilitas kurs yang tidak menentu tetap memicu sentimen ketidakpastian bagi para pelaku pasar modal. Investor pada umumnya bersikap menghindari risiko yang bersumber dari ketidakstabilan valuta asing. Anomali ini pada gilirannya mampu menggeser arah kebijakan alokasi modal dan keputusan investasi. Konsekuensinya, tingkat pengembalian saham mengalami pergeseran yang cukup drastis, yang mana fenomena ini mempertegas posisi nilai tukar sebagai determinan utama penentu kinerja ekuitas [8].

Indikator makroekonomi lain yang memegang peranan krusial adalah tingkat suku bunga acuan yang diformulasikan oleh Bank Indonesia. Instrumen moneter ini diterapkan otoritas terkait untuk mengintervensi stabilitas sistem perekonomian nasional. Sepanjang kurun waktu 2020 hingga 2024, besaran suku bunga acuan ini mengalami transformasi kebijakan yang sangat dinamis. Ketika krisis pandemi melanda, Bank Indonesia menekan tingkat suku bunga ke level rendah guna menstimulasi pemulihan aktivitas ekonomi riil. Namun, memasuki pertengahan 2022, arah kebijakan moneter berbalik melalui pengetatan suku bunga yang dilakukan secara bertahap. Kebijakan restriktif ini berlanjut hingga tahun 2024 hingga menyentuh angka 6,25%. Langkah intervensi ini sengaja diambil demi meredam

laju inflasi domestik sekaligus membentengi stabilitas nilai tukar rupiah. Dinamika pergeseran suku bunga ini memberikan transmisi dampak yang instan terhadap industri keuangan [9].

Kebijakan peningkatan suku bunga acuan cenderung memberikan tekanan kontraktif pada pergerakan pasar ekuitas. Di saat suku bunga merangkak naik, beban biaya modal atas pinjaman yang ditanggung korporasi otomatis ikut membengkak. Dampak lanjutannya adalah tertahannya rencana ekspansi komersial dan penurunan estimasi laba bersih emiten. Di samping itu, para pemilik modal juga cenderung mengalihkan aset investasi mereka ke instrumen pasar uang yang minim risiko seperti produk deposito atau obligasi pemerintah. Migrasi dana ini menyebabkan volume permintaan terhadap aset saham di bursa mengalami penurunan. Penyusutan basis permintaan tersebut berujung pada koreksi harga saham di pasar reguler. Implikasinya, tingkat return saham yang diperoleh investor turut mengalami kemerosotan. Oleh sebab itu, fluktuasi tingkat suku bunga menjadi variabel makro yang wajib dipertimbangkan dalam kalkulasi investasi, mengingat kebijakan moneter memiliki pengaruh kuat terhadap dinamika pasar saham [10].

Ketidakstabilan kondisi makroekonomi sepanjang periode 2020 sampai 2024 merefleksikan adanya korelasi yang rumit antara tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar, dan suku bunga acuan terhadap return saham. Ketiga indikator makro tersebut mengalami pergeseran yang sangat tajam dalam rentang waktu yang relatif pendek. Laju inflasi sempat melonjak drastis pada kurun waktu 2022 sebelum akhirnya melandai kembali pada tahun-tahun berikutnya. Pada saat yang sama, kurs rupiah menghadapi tekanan depresiasi yang hebat hingga melewati ambang batas Rp16.000 per USD. Sementara itu, suku bunga acuan dikerek naik secara signifikan sebagai langkah antisipatif terhadap gejala ekonomi global. Kombinasi perubahan ini mencerminkan kuatnya transmisi tekanan eksternal dan dinamisnya respons kebijakan domestik. Situasi ini memicu tingginya derajat ketidakpastian di bursa efek, yang mana dampaknya terefleksi secara nyata pada volatilitas return saham, khususnya pada kelompok emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 [1].

Sejumlah literatur terdahulu telah melakukan pengujian empiris mengenai dampak variabel makroekonomi terhadap tingkat keuntungan saham. Studi yang dilakukan oleh [11] mengonfirmasi adanya korelasi signifikan antara tingkat inflasi dengan return saham. Di samping itu, nilai tukar mata uang juga diidentifikasi memiliki pengaruh kuat karena berkaitan erat dengan struktur aktivitas ekspor-impor korporasi. Sementara itu, variabel suku bunga memegang peran penting dalam memengaruhi struktur biaya modal perusahaan serta preferensi penempatan dana para investor. Temuan tersebut memperkuat tesis bahwa indikator makroekonomi menjadi penggerak utama kinerja instrumen ekuitas. Sejalan dengan hal itu, analisis oleh [9] juga memberikan kesimpulan yang setara, di mana ketiga variabel makro tersebut terbukti memberikan pengaruh yang nyata terhadap return saham. Hal ini semakin memperkuat argumen bahwa pergerakan bursa efek tidak dapat diisolasi dari dinamika makroekonomi.

Meskipun demikian, beberapa temuan ilmiah menunjukkan adanya diskrepansi hasil yang mengindikasikan ketidakkonsistenan hubungan antarvariabel. Penelitian dari [5] mengungkapkan bahwa tidak semua indikator makroekonomi memiliki pengaruh yang seragam dan signifikan terhadap performa saham. Tingkat sensitivitas tersebut sangat bergantung pada karakteristik sektor industri yang menjadi objek observasi. Beberapa sektor usaha tercatat jauh lebih rentan terhadap guncangan inflasi jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Selain itu, fluktuasi nilai tukar valuta asing juga tidak selalu memberikan dampak langsung yang homogen bagi seluruh emiten. Dalam beberapa kasus, variabel suku bunga bahkan hanya memperlihatkan pengaruhnya dalam jangka pendek. Adanya perbedaan hasil empiris ini membuktikan bahwa pola hubungan antarvariabel tidak berlaku universal, sehingga memunculkan urgensi untuk melakukan analisis yang lebih spesifik dan kontekstual.

Studi komplementer oleh [6] mengindikasikan bahwa terdapat variabel endogen lain yang ikut mengintervensi tingkat pengembalian saham. Aspek likuiditas internal korporasi muncul sebagai salah satu determinan penting yang tidak boleh dikesampingkan. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang sehat terbukti memiliki resiliensi yang lebih kuat ketika menghadapi guncangan ekonomi mikro maupun makro. Fenomena ini mengisyaratkan bahwa kinerja saham turut ditentukan oleh kualitas fundamental internal emiten. Variabel makroekonomi pada dasarnya tidak bekerja secara mandiri, melainkan saling berinteraksi secara dinamis dengan faktor-faktor internal perusahaan. Hubungan yang tercipta bersifat multidimensional serta terus berubah dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, kerangka analisis penelitian harus mampu memotret kompleksitas interaksi tersebut melalui pendekatan yang komprehensif demi menghasilkan kesimpulan yang akurat.

Di sisi lain, mayoritas penelitian terdahulu masih membatasi ruang lingkup analisisnya pada sektor industri spesifik. Industri perbankan, sektor manufaktur, dan bidang konstruksi tercatat sebagai klaster yang paling mendominasi objek penelitian sebelumnya. Sebaliknya, studi empiris yang secara khusus menggunakan indeks LQ45 sebagai basis observasi dinilai masih relatif minim. Padahal, portofolio LQ45 merupakan representasi terbaik dari saham-saham yang memiliki volume transaksi aktif dan nilai kapitalisasi pasar yang besar. Karakteristik unggulan tersebut menjadikan indeks LQ45 jauh lebih representatif dalam memproyeksikan kondisi pasar modal secara riil. Mengingat para pelaku pasar sering menjadikannya sebagai benchmark utama dalam pengambilan keputusan investasi, maka analisis pada indeks LQ45 memiliki nilai strategis yang tinggi dan menjadi gap penelitian yang krusial untuk diteliti lebih mendalam [2].

Kelemahan pada rangkaian studi terdahulu juga teridentifikasi dari cakupan lini masa pengamatan yang diaplikasikan. Mayoritas analisis empiris sebelumnya hanya mengeksplorasi fase perekonomian yang stabil tanpa adanya distorsi finansial dalam skala besar. Akibatnya, data yang diambil dari masa pra-pandemi tidak mampu memproyeksikan potret krisis yang bersifat multidimensional. Padahal, eksistensi krisis kesehatan global akibat

COVID-19 telah memberikan guncangan mendalam bagi struktur ekonomi dunia. Output ekonomi makro mengalami kemerosotan yang tajam pada tahun 2020, sementara fase pemulihan yang terjadi setelahnya berjalan lambat serta memperlihatkan pola ketimpangan antar-sektor. Kondisi anomali ini melahirkan peta dinamika baru di dalam industri keuangan. Atas dasar itulah, pemilihan rentang waktu dari tahun 2020 sampai 2024 menjadi instrumen observasi yang sangat krusial dan relevan untuk diteliti [4].

Di samping itu, keterbatasan lain muncul karena sebagian peneliti terdahulu belum mengintegrasikan parameter inflasi, pergerakan nilai tukar, dan suku bunga acuan ke dalam satu model estimasi yang simultan. Kebanyakan riset hanya melibatkan satu atau dua indikator makro saja dalam kerangka ujinya. Metode parsial tersebut berisiko memicu bias informasi karena hanya menyajikan kesimpulan yang sepotong-sepotong. Padahal, dalam konstelasi makroekonomi, ketiga variabel tersebut beroperasi secara interdependen dalam suatu sistem yang terpadu. Pergerakan inflasi dapat mendikte arah kebijakan suku bunga, sementara posisi nilai tukar valuta asing juga dipengaruhi oleh selisih tingkat suku bunga antar-negara. Pola hubungan timbal balik ini mengonfirmasi adanya interaksi yang kompleks, sehingga memunculkan urgensi metodologis akan sebuah pemodelan analisis yang terintegrasi secara utuh [7].

Berangkat dari fenomena dan keterbatasan tersebut, penelitian ini diorientasikan untuk menjembatani kesenjangan teoritis maupun empiris yang masih ada. Studi ini berfokus untuk menguji dan menganalisis dampak dari laju inflasi, pergerakan kurs rupiah, serta tingkat suku bunga terhadap imbal hasil saham. Fokus pengamatan diarahkan pada kelompok emiten papan atas yang tergabung dalam portofolio indeks LQ45. Periode pengamatan yang dipilih mencakup rentang waktu penuh gejolak dari tahun 2020 hingga 2024. Melalui pendekatan komprehensif ini, hasil analisis diharapkan mampu menyajikan konklusi yang jauh lebih utuh. Operasionalisasi riset ini didukung oleh pemanfaatan data kuantitatif yang terukur secara matematis demi menghasilkan pembuktian empiris yang valid. Melalui metodologi tersebut, riset ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis yang konkret bagi khazanah ilmu pengetahuan.

Kontribusi empiris yang ditawarkan lewat penelitian ini diharapkan mampu memberikan perspektif baru yang aktual. Pemanfaatan basis data paling mutakhir memungkinkan proses pemetaan kondisi pasar berlangsung secara real-time. Dinamika ekonomi pada fase pasca-pandemi menyajikan lanskap dan karakteristik pasar yang jauh berbeda jika dikomparasikan dengan masa-masa sebelumnya. Selain itu, pengujian korelasi antarvariabel dalam satu model struktural yang padu akan memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana transmisi kebijakan makroekonomi memengaruhi pasar ekuitas. Di samping kegunaan metodologis, temuan dari riset ini diyakini dapat memperkaya khazanah literatur ilmiah pada bidang manajemen keuangan. Hasil konklusi yang diperoleh nantinya dapat diposisikan sebagai fondasi dan acuan bagi perancangan riset-riset lanjutan, sehingga studi ini memiliki nilai ilmiah yang tinggi.

Selain menasar pada ranah akademis, riset ini dirancang agar memberikan kegunaan praktis bagi para praktisi pasar keuangan. Para pelaku pasar atau investor dapat memposisikan temuan penelitian ini sebagai instrumen pertimbangan utama sebelum mengambil keputusan alokasi modal di bursa. Pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana inflasi, kurs valuta asing, dan suku bunga berinteraksi akan sangat membantu investor dalam memetakan serta memitigasi risiko sistemik pasar. Investor pada akhirnya dapat mengeksekusi rebalancing strategi portofolio saham secara adaptif mengikuti arah tren makroekonomi. Pada sisi linier, otoritas fiskal dan moneter dapat memanfaatkan hasil kajian ini sebagai bahan evaluasi kebijakan. Formulasi kebijakan moneter maupun intervensi fiskal dapat dirumuskan secara lebih presisi. Mengingat terciptanya stabilitas bursa saham merupakan salah satu pilar utama stabilitas ekonomi nasional, maka studi ini memegang relevansi praktis yang sangat tinggi.

Adanya fluktuasi yang signifikan pada pergerakan inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar sepanjang masa observasi mempertegas pentingnya mengidentifikasi dampak variabel-variabel tersebut terhadap return saham. Tingginya derajat ketidakpastian pada tataran ekonomi global secara otomatis menaikkan kompleksitas analisis pada sektor pasar modal. Kelompok saham dalam indeks LQ45 dipilih sebagai fokus utama kajian karena memiliki derajat likuiditas serta volume perdagangan yang masif. Pergeseran mendadak pada indikator makroekonomi terbukti mampu mendikte sentimen psikologis dan keputusan riil para pemegang modal secara instan. Fenomena tersebut pada gilirannya akan memengaruhi pergeseran harga instrumen ekuitas serta tingkat pengembalian keuntungan yang dihasilkan. Oleh sebab itu, pelaksanaan studi ini menjadi sangat krusial, di mana analisis mendalam diperlukan demi mengurai korelasi antar-variabel secara utuh serta menyajikan pemahaman komprehensif mengenai dinamika pasar ekuitas.

Pengembangan Hipotesis Penelitian

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi memegang posisi sebagai salah satu barometer utama stabilitas ekonomi yang merekam laju kenaikan harga barang dan jasa secara agregat. Di dalam kerangka teori ekonomi makro, fenomena inflasi memberikan dampak langsung berupa penurunan daya beli riil masyarakat sekaligus memicu lonjakan beban biaya input operasional korporasi. Merujuk pada hubungan antara inflasi dan suku bunga, peningkatan inflasi dapat mendorong perubahan tingkat suku bunga nominal yang selanjutnya dapat memengaruhi keputusan investasi dan return saham [12]. Dalam ekosistem pasar modal, tingginya angka inflasi berpotensi mengikis nilai riil dari tingkat pengembalian investasi,

sehingga dapat menurunkan minat para pemilik modal untuk menempatkan dananya pada instrumen saham. Ditinjau dari aspek teori sinyal atau signaling theory, lonjakan inflasi sering kali ditafsirkan sebagai sinyal negatif oleh pelaku pasar. Saat inflasi merangkak naik, investor menangkap kondisi tersebut sebagai indikasi adanya kerentanan dalam stabilitas ekonomi makro, yang mana respons protektifnya adalah dengan menarik modal dari pasar ekuitas untuk kemudian diamankan pada instrumen safe haven. Pola perilaku ini berkesesuaian dengan konsep hipotesis pasar efisien atau efficient market hypothesis yang menyatakan bahwa setiap informasi ekonomi baru, termasuk rilis data inflasi, akan langsung diabsorpsi oleh pasar dan ditransmisikan lewat penyesuaian harga saham secara instan [13]. Secara empiris, beberapa studi terdahulu membuktikan bahwa inflasi memiliki korelasi negatif terhadap perolehan return saham. Riset yang dilakukan oleh [14] menemukan bahwa faktor makroekonomi, termasuk inflasi, berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan perbankan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian [15] menunjukkan bahwa inflasi menjadi salah satu faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kendati demikian, sejumlah penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak homogen, di mana inflasi tidak selalu memperlihatkan pengaruh signifikan tergantung pada karakteristik lansekap ekonomi dan klaster industri yang diamati. Dalam ruang lingkup riset ini, dinamika inflasi nasional sepanjang tahun 2020 hingga 2024 yang bergerak fluktuatif dalam rentang 1,68% sampai 5,51% mengindikasikan adanya celah ketidakstabilan yang berpeluang mengintervensi return saham, terutama pada saham-saham LQ45 yang dikenal sangat sensitif terhadap perubahan makroekonomi. Berdasarkan landasan teoritis dan empiris tersebut, variabel inflasi diduga kuat memiliki pengaruh terhadap return saham.

H1: Inflasi Berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Posisi nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, terutama dolar Amerika Serikat, memegang peranan krusial sebagai indikator performa perekonomian terbuka. Berdasarkan postulat International Fisher Effect serta teori paritas daya beli atau *purchasing power parity*, pergeseran nilai tukar mata uang merefleksikan kondisi fundamental ekonomi riil suatu negara [16]. Fluktuasi kurs ini mampu memengaruhi stabilitas keuangan korporasi, khususnya emiten yang mengandalkan aktivitas perdagangan internasional baik ekspor maupun impor. Ditinjau dari perspektif teori sinyal, depresiasi nilai tukar rupiah sering kali dimaknai sebagai sinyal negatif oleh para pemilik modal karena mengindikasikan adanya kerentanan ekonomi makro. Pelaku pasar cenderung memandang pelemahan rupiah sebagai indikator eskalasi risiko investasi, sehingga memicu aksi jual yang berdampak pada koreksi harga saham. Sebaliknya, penguatan atau apresiasi nilai tukar memberikan sinyal positif yang mencerminkan ketahanan ekonomi sekaligus mendongkrak tingkat kepercayaan investor. Berbagai pengujian empiris mengonfirmasi bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang nyata terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh [17] menunjukkan bahwa nilai tukar dan tingkat inflasi merupakan faktor yang dapat memengaruhi return saham pada perusahaan yang diteliti. Sejalan dengan itu, studi [18] menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah merupakan salah satu faktor yang berkaitan dengan return saham pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kendati demikian, arah dan sifat pengaruh tersebut dapat bervariasi tergantung pada struktur ekonomi serta karakteristik operasional masing-masing perusahaan. Dalam konteks domestik, pelemahan rupiah yang sempat menyentuh level Rp16.000 per USD pada tahun 2024 mencerminkan kuatnya rambatan tekanan eksternal. Fenomena ini berpotensi mengerek biaya input operasional perusahaan dan mengikis margin laba bersih, yang pada akhirnya menekan tingkat pengembalian saham. Atas dasar pemikiran tersebut, variabel nilai tukar rupiah diduga memiliki pengaruh terhadap return saham.

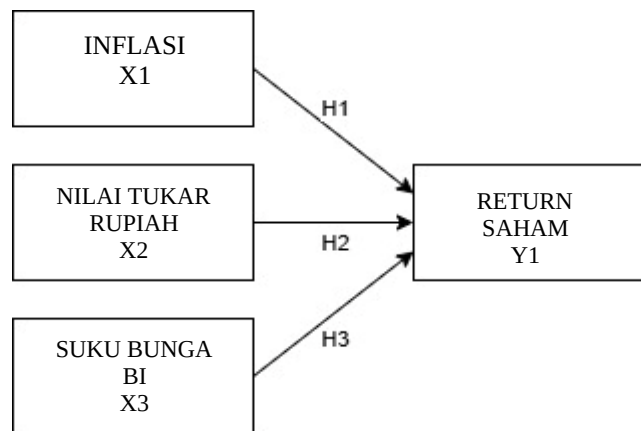
H2: Nilai Tukar Rupiah Berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Pengaruh Suku Bunga BI terhadap Return Saham

Tingkat suku bunga BI atau BI 7-Day Repo Rate merupakan instrumen sentral dalam bauran kebijakan moneter yang dioptimalkan untuk meredam inflasi serta mengawal stabilitas ekonomi nasional. Di dalam teori keuangan, pergerakan suku bunga memiliki keterkaitan erat dengan preferensi alokasi modal investor karena langsung mendikte struktur biaya modal serta tingkat keuntungan alternatif atau *opportunity cost of capital* [19]. Berdasarkan teori investasi, eskalasi suku bunga akan meningkatkan beban bunga pinjaman yang harus ditanggung korporasi, sehingga berpotensi menurunkan profitabilitas dan kinerja keuangan emiten. Selain itu, kenaikan suku bunga mendorong para pemilik modal untuk memindahkan dana mereka dari pasar ekuitas ke instrumen berpendapatan tetap yang lebih aman, seperti produk deposito atau obligasi. Migrasi modal ini memicu penurunan volume permintaan saham di bursa yang berujung pada merosotnya return saham. Serangkaian studi empiris turut memperkuat argumentasi tersebut. Analisis yang dilakukan oleh [20] menunjukkan bahwa tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang diuji dalam kaitannya dengan return saham pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ditambah lagi, temuan ilmiah dari [21] menunjukkan bahwa perubahan tingkat suku bunga menjadi salah satu faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi return saham perusahaan sektor energi di Indonesia. Peningkatan suku bunga dapat meningkatkan beban biaya modal dan mengurangi daya tarik investasi pada instrumen saham.. Dalam lanskap ekonomi Indonesia, pergeseran suku bunga acuan dari level 3,50% menjadi 6,25% sepanjang periode 2021 hingga 2024 mengonfirmasi adanya penerapan kebijakan moneter ketat demi menjangkar laju inflasi dan

memproteksi stabilitas nilai tukar. Kebijakan restriktif ini berpotensi memberikan tekanan bagi pergerakan bursa efek, terutama pada kelompok saham LQ45 yang memiliki tingkat sensitivitas tinggi terhadap perubahan kebijakan ekonomi nasional. Berdasarkan hal tersebut, suku bunga BI diduga memiliki pengaruh terhadap return saham.

H3: Suku Bunga BI Berpengaruh Positif terhadap Return Saham



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

II. METODE

Jenis Penelitian dan Sumber Data .

Riset ini mengaplikasikan metodologi kuantitatif yang menitikberatkan pada pemrosesan serta pengujian data numerik dengan menggunakan metode statistik yang relevan dengan sasaran penelitian. Pemilihan pendekatan ini didasarkan pada kemampuannya dalam menyajikan kesimpulan yang objektif, terstruktur, dan terukur mengenai interaksi antarvariabel yang diamati. Adapun objek sasaran dalam studi ini meliputi seluruh emiten yang masuk dalam konstituen indeks LQ45 dan terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2020 sampai 2024, yang mana kelompok ini dikenal memiliki tingkat likuiditas transaksi yang tinggi serta kinerja pasar yang cenderung stabil. Jenis data yang dianalisis secara keseluruhan merupakan data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, terutama berupa laporan keuangan tahunan serta laporan keberlanjutan atau *sustainability report* yang dirilis oleh tiap-tiap perusahaan sampel. Pemanfaatan data sekunder ini dinilai sangat representatif karena dokumen tersebut telah melewati mekanisme audit independen dan disusun secara sistematis sehingga memiliki derajat reliabilitas yang tinggi untuk dianalisis pada tahap berikutnya. Teknik pengumpulan data diimplementasikan lewat metode dokumentasi, yakni dengan cara mengidentifikasi, mengunduh, serta menelaah dokumen laporan keuangan emiten LQ45 yang tersedia sepanjang tahun pengamatan. Seluruh basis data yang diuji dalam penelitian ini diperoleh melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) serta situs resmi masing-masing emiten, guna menjamin bahwa instrumen informasi yang digunakan memiliki sifat valid, transparan, serta dapat dipertanggungjawabkan dalam ranah ilmiah.

Populasi dan Sampel

Populasi di dalam sebuah penelitian merepresentasikan keseluruhan kelompok objek atau subjek yang dijadikan pusat pengamatan dan memuat karakteristik spesifik yang sesuai dengan arah penelitian. Dalam studi ini, basis populasi yang ditetapkan mencakup seluruh korporasi yang pernah tergabung dalam indeks LQ45 dan melantai di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah kumulatif sebanyak 67 perusahaan. Kluster emiten tersebut dijadikan populasi karena memproyeksikan entitas bisnis dengan volume perdagangan aktif serta nilai kapitalisasi pasar yang masif, sehingga dinilai mampu menyajikan potret yang representatif mengenai kondisi bursa secara makro. Di sisi lain, sampel didefinisikan sebagai bagian kecil dari populasi yang diambil lewat proses seleksi ketat untuk diteliti lebih mendalam, dengan menimbang aspek keselarasan terhadap kebutuhan analisis. Prosedur penentuan sampel dieksekusi dengan menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu sebuah metode penarikan sampel yang disandarkan pada pemenuhan kriteria atau karakteristik tertentu yang telah dikonseptualisasikan sebelumnya oleh peneliti. Implementasi teknik ini memfasilitasi peneliti untuk menjaring data yang jauh lebih relevan dan fokus, bila dibandingkan dengan mekanisme pemilihan sampel yang dilakukan secara acak. Melalui penerapan regulasi seleksi tersebut, diperoleh sejumlah emiten yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Mengingat masa observasi berlangsung selama lima tahun berjalan, maka agregat data yang berhasil dihimpun dan siap ditransmisikan dalam model pengujian mencapai 120 unit observasi, yang mana angka ini merupakan hasil kombinasi antara jumlah emiten lolos seleksi dengan rentang tahun penelitian. Adapun indikator-indikator yang digunakan dalam fase penyaringan sampel ini diformulasikan secara spesifik demi mengawal agar data yang diperoleh memiliki derajat konsistensi, keutuhan, serta relevansi yang kuat terhadap seluruh variabel yang diteliti :

Table 1. Kriteria dalam Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
	Populasi: perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2020-2024	67
	Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling:	
1	Perusahaan indeks LQ45 yang konsisten masuk indeks LQ45 selama tahun 2020-2024	(43)
2	Perusahaan indeks LQ45 yang memiliki data harga saham lengkap selama tahun 2020-2024	(0)
3	Perusahaan indeks LQ45 yang tidak mengalami delisting selama tahun 2020-2024	(0)
	Jumlah Sampel Sesuai Kriteria	24
	Jumlah Sampel selama periode pengamatan 2020-2024 (x 5 Tahun)	120

Sumber: Diolah oleh peneliti

Table 2. Perusahaan LQ45 Terpilih

Nama Perusahaan	Kode	Nama Perusahaan	Kode
Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
Aneka Tambang Tbk	ANTM	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
Astra International Tbk	ASII	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
Bank Central Asia Tbk	BBCA	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	Kalbe Farma Tbk	KLBF
Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	Bukit Asam Tbk	PTBA
Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
XL Axiata Tbk	EXCL	Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	United Tractors Tbk	UNTR
Vale Indonesia Tbk	INCO	Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Identifikasi dan Indikator Variabel

Penelitian ini mempunyai variable independen inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI dengan variable dependen return saham. Definisi operasional variable dijelaskan dalam tabel berikut:

Table 3. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator Pengukuran
Return Saham (Y)	Return saham merupakan tingkat imbal hasil yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan pada saham dalam suatu periode tertentu. Besarnya return saham tercermin dari perubahan harga saham perusahaan selama periode investasi tersebut [22].	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ $R_t = \text{Return saham pada periode ke-t}$ $P_t = \text{Harga saham pada periode pengamatan atau periode ke-t}$ $P_{t-1} = \text{Harga saham pada periode sebelum pengamatan atau periode ke-t-1}$
Inflasi (X1)	Inflasi memproyeksikan kondisi makroekonomi yang ditandai dengan tren peningkatan harga komoditas serta jasa secara agregat dan berkesinambungan dalam ruang lingkup waktu tertentu [23].	Persentase Inflasi Tahunan (%) (<i>Tingkat inflasi tahunan Indonesia selama periode 2020–2024</i>)
Nilai Tukar (X2)	Nilai tukar rupiah merupakan nilai suatu mata uang rupiah yang dinyatakan dalam mata uang asing, terutama dolar Amerika Serikat. Perubahan nilai tukar dapat mencerminkan kondisi perekonomian serta tingkat stabilitas keuangan suatu negara [24].	$Kurs = \frac{kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$ (Kurs tengah rupiah terhadap USD periode 2020–2024)
Suku Bunga BI (X3)	Suku bunga BI merupakan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui instrumen BI 7-Day Reverse Repo Rate sebagai bagian dari kebijakan moneter yang digunakan untuk menjaga stabilitas perekonomian [25].	Persentase suku bunga tahunan (%) (<i>Tingkat BI 7-Day Repo Rate periode 2020–2024</i>)

Sumber: Diolah oleh peneliti

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen, yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI, dengan variabel dependen berupa return saham. Menurut [26], analisis data kuantitatif memanfaatkan metode statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan dalam penelitian. Data yang digunakan berupa data sekunder dalam bentuk numerik yang bersumber dari lembaga resmi. Oleh karena itu, penelitian ini tidak menggunakan instrumen penelitian berupa kuesioner maupun skala Likert, tetapi menggunakan lembar dokumentasi data sebagai instrumen pengumpulan data. Selanjutnya, data diolah dengan bantuan perangkat lunak statistik IBM SPSS. Pendekatan kuantitatif digunakan karena dapat menghasilkan pengukuran yang objektif, sistematis, dan dapat dibuktikan secara empiris [27]. Selain itu, penelitian empiris menunjukkan bahwa analisis regresi kuantitatif dapat digunakan secara efektif untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham [28].

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik serta kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Analisis ini mencakup beberapa ukuran statistik, yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Menurut [14], analisis statistik deskriptif menjadi tahap penting dalam penelitian karena dapat membantu peneliti memahami karakteristik dan pola data sebelum melakukan analisis lebih lanjut. Melalui hasil statistik deskriptif, peneliti dapat mengetahui tingkat variasi data serta mengidentifikasi kemungkinan adanya nilai ekstrem atau *outlier* yang dapat memengaruhi hasil estimasi dan pengujian model.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai tahap awal sebelum analisis regresi untuk memastikan bahwa model yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar regresi. Pemenuhan asumsi tersebut diperlukan agar hasil estimasi yang diperoleh dapat digunakan secara tepat dan memberikan hasil yang tidak bias. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Pengujian ini diperlukan untuk memastikan terpenuhinya salah satu asumsi dalam analisis regresi. Penelitian ini menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dengan dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, residual dinyatakan berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05, residual dinyatakan tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian tersebut digunakan sebagai dasar untuk menilai kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya korelasi antara residual pada suatu periode pengamatan dengan residual pada periode pengamatan lainnya. Permasalahan autokorelasi umumnya berkaitan dengan data yang memiliki urutan waktu karena terdapat kemungkinan hubungan antarobservasi. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (DW). Model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW berada pada rentang 1,55 sampai 2,46. Apabila nilai DW berada di luar rentang tersebut, model regresi dapat diindikasikan mengalami autokorelasi. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa residual dalam model regresi tidak memiliki hubungan antarperiode yang dapat memengaruhi ketepatan hasil analisis.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Model regresi yang baik diharapkan memiliki varians residual yang konstan atau bersifat homoskedastisitas. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatterplot. Interpretasi dilakukan dengan memperhatikan pola penyebaran titik-titik residual pada grafik. Apabila titik-titik membentuk pola tertentu, seperti pola yang melebar, menyempit, atau bergelombang, maka model dapat menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu serta berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi yang tinggi antarvariabel independen karena kondisi tersebut dapat memengaruhi ketepatan estimasi koefisien regresi. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka model regresi dinyatakan tidak

mengalami multikolinearitas. Sebaliknya, apabila nilai Tolerance kurang dari 0,10 atau nilai VIF lebih besar dari 10, maka model menunjukkan adanya gejala multikolinearitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin mendekati nilai 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen relatif rendah. Penggunaan analisis statistik dalam penelitian dilakukan secara sistematis, mulai dari tahap pengolahan data, pengujian asumsi, hingga pengujian hipotesis. Tahapan tersebut diperlukan untuk memperoleh hasil penelitian yang valid dan reliabel [14]. Dengan demikian, teknik analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan temuan yang objektif, akurat, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Analisis tersebut juga digunakan untuk memberikan pemahaman empiris mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI terhadap return saham perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan secara parsial maupun melalui analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$. Hasil pengujian digunakan sebagai dasar untuk menentukan apakah hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian dapat diterima atau ditolak.

Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu return saham. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai signifikansi pada tingkat $\alpha = 0,05$. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka variabel independen secara parsial dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel independen tersebut dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Analisis ini memungkinkan pengujian pengaruh variabel independen secara parsial maupun secara bersama-sama dalam satu model regresi. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan terdiri atas inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI, sedangkan variabel dependennya adalah return saham.

Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Return saham
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
- X_1 = Inflasi
- X_2 = Nilai tukar rupiah
- X_3 = Suku bunga BI
- ε = Error term

Penggunaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini didasarkan pada adanya lebih dari satu variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan satu variabel dependen. Model tersebut memungkinkan peneliti untuk mengetahui perubahan return saham yang berkaitan dengan perubahan inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI. Penelitian oleh [29] menunjukkan bahwa regresi linear berganda dapat digunakan secara efektif untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham di pasar modal.

BAB III HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Hasil Uji Statistik Deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi (X1)	120	1.570	5.510	2.64800	1.482461
Nilai Tukar Rupiah (X2)	120	14277.00	15846.90	14958.2735	538.64183
Suku Bunga BI (X3)	120	3.50	6.00	4.9292	1.10821
Return Saham (Y)	120	-0.486	1.304	0.00243	0.267623
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Hasil analisis statistik deskriptif memberikan informasi mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel. Berdasarkan 120 observasi yang digunakan, variabel Inflasi (X1) memiliki nilai minimum sebesar 1,570 dan nilai maksimum sebesar 5,510. Nilai rata-rata Inflasi sebesar 2,64800 dengan standar deviasi sebesar 1,482461. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data Inflasi relatif rendah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai Inflasi pada periode penelitian cenderung berada di sekitar nilai rata-ratanya. Variabel Nilai Tukar Rupiah (X2) memiliki nilai minimum sebesar 14.277,00 dan nilai maksimum sebesar 15.846,90. Nilai rata-rata Nilai Tukar Rupiah tercatat sebesar 14.958,2735 dengan standar deviasi sebesar 538,64183. Perbandingan antara standar deviasi dan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data Nilai Tukar Rupiah relatif rendah. Dengan demikian, nilai tukar Rupiah pada 120 observasi cenderung memiliki pergerakan yang tidak terlalu jauh dari nilai rata-ratanya. Selanjutnya, variabel Suku Bunga BI (X3) memiliki nilai minimum sebesar 3,50 dan nilai maksimum sebesar 6,00. Nilai rata-rata Suku Bunga BI sebesar 4,9292, sedangkan standar deviasinya sebesar 1,10821. Nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data Suku Bunga BI relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat Suku Bunga BI selama periode penelitian cenderung terkonsentrasi di sekitar nilai rata-ratanya. Sementara itu, variabel Return Saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,486 dan nilai maksimum sebesar 1,304. Nilai rata-rata Return Saham sebesar 0,00243 dengan standar deviasi sebesar 0,267623. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa Return Saham memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi antarobservasi. Nilai minimum sebesar -0,486 menunjukkan adanya observasi yang menghasilkan return saham negatif. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 1,304 menunjukkan adanya observasi dengan tingkat return saham positif yang relatif tinggi. Nilai rata-rata Return Saham yang mendekati nol menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham secara keseluruhan selama periode penelitian relatif rendah. Secara keseluruhan, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI memiliki standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen memiliki penyebaran data yang relatif rendah. Berbeda dengan ketiga variabel tersebut, Return Saham memiliki standar deviasi yang jauh lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan bahwa Return Saham memiliki tingkat variasi antarobservasi yang lebih tinggi selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		Unstandardized Residual
		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.25088486
Most Extreme Differences	Absolute	0.081
	Positive	0.081
	Negative	-0.058
Test Statistic		0.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov, diperoleh sebanyak 120 data pengamatan dengan nilai Test Statistic sebesar 0,081 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,052. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, yaitu $0,052 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual dalam model penelitian memiliki distribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas, sehingga dapat dilanjutkan pada tahap analisis regresi dan pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.018	1.266		-2.384	0.019		
	Inflasi	0.050	0.022	0.280	2.345	0.021	0.533	1.877
	Nilai Tukar Rupiah	0.000	0.000	0.461	2.433	0.017	0.211	4.749
	Suku Bunga BI	-0.110	0.045	-0.456	-2.470	0.015	0.223	4.491

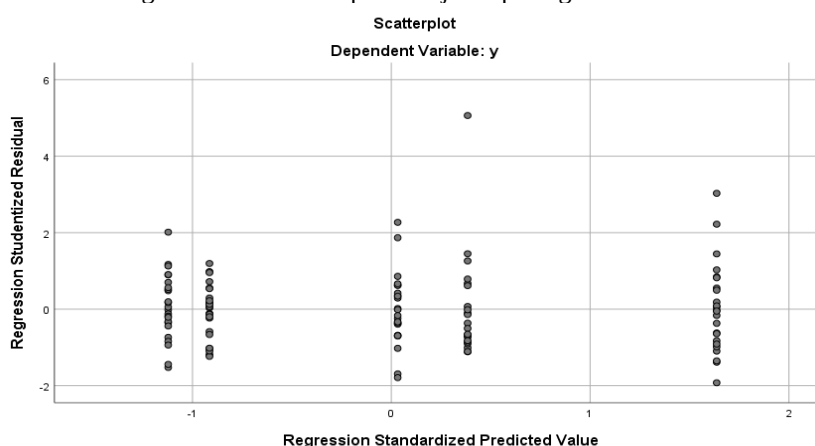
a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada tabel Coefficients, seluruh variabel independen menunjukkan nilai Tolerance $> 0,10$ dan Variance Inflation Factor (VIF) < 10 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Variabel Inflasi (X1) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,533 dan VIF sebesar 1,877. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel Inflasi tidak memiliki masalah multikolinearitas dengan variabel independen lainnya. Selanjutnya, variabel Nilai Tukar Rupiah (X2) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,211 dan VIF sebesar 4,749. Meskipun nilai VIF relatif lebih tinggi dibandingkan variabel lainnya, nilainya masih berada di bawah batas 10 sehingga tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Sementara itu, variabel Suku Bunga BI (X3) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,223 dan VIF sebesar 4,491. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga BI tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dengan demikian, seluruh variabel independen dalam model penelitian memenuhi kriteria pengujian multikolinearitas karena memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Oleh karena itu, model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala multikolinearitas dan memenuhi asumsi multikolinearitas, sehingga dapat digunakan untuk tahap analisis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan metode scatterplot disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Scatterplot

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas melalui grafik scatterplot pada Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik Regression Studentized Residual tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Secara umum, titik-titik tersebut tidak membentuk pola yang sistematis, seperti pola mengerucut (funnel), melebar, maupun bergelombang. Namun, pada grafik terlihat beberapa titik pengamatan yang memiliki jarak relatif jauh dari kelompok titik lainnya,

sehingga hasil pengujian secara visual melalui scatterplot masih dapat menimbulkan keraguan dalam menentukan ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas.

Oleh karena itu, untuk memperoleh hasil pengujian yang lebih meyakinkan, pengujian heteroskedastisitas tidak hanya didasarkan pada interpretasi grafik scatterplot, tetapi juga diperkuat dengan uji Glejser dan uji Spearman. Penggunaan pengujian tambahan tersebut dilakukan untuk memberikan dasar statistik dalam memastikan apakah terdapat hubungan antara variabel independen dengan residual atau nilai absolut residual.

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan metode Glejser disajikan pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Glejser Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1(Constant)	-1.377	0.845		-1.629	0.106		
Inflasi (X1)	0.019	0.014	0.162	1.293	0.199	0.533	1.877
Nilai Tukar Rupiah (X2)	0.000	0.000	0.359	1.806	0.074	0.211	4.749
Suku Bunga BI (X3)	-0.038	0.030	-0.248	-1.284	0.202	0.223	4.491

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel Inflasi (X1) sebesar 0,199, Nilai Tukar Rupiah (X2) sebesar 0,074, dan Suku Bunga BI (X3) sebesar 0,202. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga berdasarkan uji Glejser tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan metode Spearman disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Spearman Correlations

			Inflasi (X1)	Nilai Tukar Rupiah (X2)	Suku Bunga BI (X3)	ABS_RES
Spearman's rho	Inflasi (X1)	Correlation Coefficient	1,000			
		Sig. (2-tailed)				
		N	120	120	120	120
	Nilai Tukar Rupiah (X2)	Correlation Coefficient	-.779**	1,000		
		Sig. (2-tailed)	0,000			
		N	120	120	120	120
	Suku Bunga BI (X3)	Correlation Coefficient	-.854**	.976**	1,000	
		Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		
		N	120	120	120	120
	ABS_RES	Correlation Coefficient	0,020	0,018	0,000	1,000
		Sig. (2-tailed)	0,828	0,842	0,998	
		N	120	120	120	120

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Selanjutnya, hasil uji Spearman menunjukkan bahwa nilai signifikansi hubungan antara ABS_RES dengan Inflasi (X1) sebesar 0,828, Nilai Tukar Rupiah (X2) sebesar 0,842, dan Suku Bunga BI (X3) sebesar 0,998. Seluruh nilai signifikansi tersebut juga lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara masing-masing variabel independen dengan nilai absolut residual (ABS_RES).

Berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut, meskipun grafik scatterplot menunjukkan beberapa titik yang relatif jauh dari kelompok pengamatan lainnya dan secara visual masih dapat menimbulkan keraguan, hasil pengujian secara statistik melalui uji Glejser dan uji Spearman tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Dengan

demikian, model regresi dapat dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas dan dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI terhadap Return Saham.

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.348 ^a	0.121	0.098	0.254108	1.872

a. Predictors: (Constant), Suku Bunga BI, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel Model Summary, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,872. Nilai tersebut berada dalam rentang -2 sampai +2, sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi. Dengan demikian, asumsi autokorelasi dalam model regresi telah terpenuhi. Hasil ini menunjukkan bahwa residual antarobservasi tidak memiliki korelasi yang dapat mengganggu hasil estimasi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Hipotesis

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Tabel 10. Hasil Uji R² Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.348 ^a	0.121	0.098	0.254108	1.872

a. Predictors: (Constant), Suku Bunga BI, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 8, diperoleh nilai R Square (R²) sebesar 0,121 atau 12,1%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Return Saham sebesar 12,1%. Adapun 87,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model penelitian ini. Dengan demikian, model penelitian memiliki kemampuan penjelasan sebesar 12,1% terhadap perubahan Return Saham melalui variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI. Sementara itu, proporsi sebesar 87,9% menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain di luar model yang berpotensi memengaruhi Return Saham tetapi tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji T

Tabel 11. Hasil Uji T Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.018	1.266		-2.384	0.019	
	Inflasi	0.050	0.022	0.280	2.345	0.021	0.533
	Nilai Tukar Rupiah	0.000	0.000	0.461	2.433	0.017	0.211
	Suku Bunga BI	-0.110	0.045	-0.456	-2.470	0.015	0.223

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada Tabel 9, variabel Inflasi (X1) memperoleh nilai t hitung sebesar 2,345, yang lebih besar daripada t tabel sebesar 1,98063 atau $2,345 > 1,98063$. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,021, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau $0,021 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis mengenai pengaruh Inflasi terhadap Return Saham dapat diterima. Dengan demikian, Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Variabel Nilai Tukar Rupiah (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 2,433, yang lebih besar daripada t tabel sebesar 1,98063 atau $2,433 > 1,98063$. Nilai signifikansi sebesar 0,017 juga

lebih kecil dari 0,05 atau $0,017 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis mengenai pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham dapat diterima. Dengan demikian, Nilai Tukar Rupiah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Sementara itu, variabel Suku Bunga BI (X_3) memperoleh nilai t hitung sebesar -2,470. Dalam pengujian berdasarkan perbandingan nilai absolut, diperoleh $|t \text{ hitung}|$ sebesar 2,470, yang lebih besar daripada t tabel sebesar 1,98063 atau $2,470 > 1,98063$. Nilai signifikansi sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05 atau $0,015 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis mengenai pengaruh Suku Bunga BI terhadap Return Saham dapat diterima. Dengan demikian, Suku Bunga BI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Arah pengaruh Suku Bunga BI terhadap Return Saham dapat dilihat dari nilai koefisien regresinya. Nilai koefisien sebesar -0,110 menunjukkan hubungan yang negatif. Artinya, peningkatan Suku Bunga BI cenderung diikuti oleh penurunan Return Saham, dengan asumsi variabel independen lainnya berada dalam kondisi konstan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 12. Analisis Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.018	1.266		-2.384	0.019		
	Inflasi	0.050	0.022	0.280	2.345	0.021	0.533	1.877
	Nilai Tukar Rupiah	0.000	0.000	0.461	2.433	0.017	0.211	4.749
	Suku Bunga BI	-0.110	0.045	-0.456	-2.470	0.015	0.223	4.491

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda yang diperoleh, setiap koefisien regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta (β_0)
Nilai konstanta sebesar -3,018 menunjukkan bahwa apabila variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI berada pada nilai konstan atau dianggap bernilai nol (0), maka nilai Return Saham diperkirakan sebesar -3,018.
- Koefisien regresi Inflasi (X_1)
Variabel Inflasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,050 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Inflasi sebesar 1 satuan akan diikuti oleh peningkatan Return Saham sebesar 0,050, dengan asumsi Nilai Tukar Rupiah dan Suku Bunga BI tetap konstan.
- Koefisien regresi Nilai Tukar Rupiah (X_2)
Nilai koefisien regresi Nilai Tukar Rupiah sebesar 0,000 dan memiliki arah positif. Artinya, setiap kenaikan Nilai Tukar Rupiah sebesar 1 satuan secara matematis diikuti oleh peningkatan Return Saham, dengan asumsi Inflasi dan Suku Bunga BI tidak mengalami perubahan. Nilai 0,000 yang ditampilkan pada output SPSS merupakan hasil pembulatan karena nilai koefisien sebenarnya memiliki nilai positif yang sangat kecil.
- Koefisien regresi Suku Bunga BI (X_3)
Suku Bunga BI memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,110 dengan arah negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan Suku Bunga BI sebesar 1 satuan akan diikuti oleh penurunan Return Saham sebesar 0,110, dengan asumsi Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah berada dalam kondisi konstan.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang mencerminkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode tertentu [5][30]. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada Tabel 8, variabel Inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,050, nilai t hitung sebesar 2,345, dan nilai signifikansi sebesar $0,021 < 0,05$. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima, yang berarti Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Arah koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa peningkatan inflasi diikuti dengan peningkatan Return Saham. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kenaikan inflasi tidak secara langsung menurunkan return saham perusahaan LQ45. Kondisi tersebut dapat terjadi ketika tingkat inflasi masih dapat diantisipasi oleh perusahaan dan pasar. Perusahaan dapat menyesuaikan harga jual barang dan jasa untuk merespons peningkatan biaya, sehingga pendapatan dan laba perusahaan tetap dapat dipertahankan. Kondisi tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi. Peningkatan kepercayaan investor dapat mendorong permintaan terhadap saham dan selanjutnya meningkatkan return saham [31][14]. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa informasi ekonomi dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Inflasi tidak selalu

dipersepsikan negatif oleh investor. Ketika kenaikan inflasi masih berada pada tingkat yang dapat diantisipasi oleh perusahaan dan pasar, investor dapat menilai bahwa kondisi perekonomian masih mendukung aktivitas perusahaan. Kondisi tersebut dapat mendorong investor untuk tetap melakukan investasi di pasar modal sehingga return saham meningkat [30][31]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sebagaimana ditemukan oleh [5], [32], serta [33].

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Nilai tukar Rupiah merupakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing yang menjadi salah satu indikator penting dalam kondisi perekonomian suatu negara [34][1]. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada Tabel 8, variabel Nilai Tukar Rupiah memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000, nilai t hitung sebesar 2,433, dan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima, yang berarti Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa perubahan Nilai Tukar Rupiah dalam model penelitian memiliki hubungan positif dengan Return Saham. Meskipun nilai koefisien regresi ditampilkan sebesar 0,000 pada output SPSS, nilai tersebut merupakan hasil pembulatan sehingga tidak menunjukkan bahwa pengaruhnya benar-benar bernilai nol. Nilai t hitung sebesar 2,433 dan tingkat signifikansi sebesar 0,017 menunjukkan bahwa pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham secara statistik signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar selama periode penelitian memberikan respons positif terhadap return saham perusahaan LQ45. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah karakteristik perusahaan dalam indeks LQ45 yang sebagian memiliki kegiatan usaha yang berkaitan dengan perdagangan internasional, ekspor, maupun penerimaan dalam mata uang asing. Perubahan nilai tukar dapat memberikan dampak berbeda terhadap kinerja perusahaan sesuai dengan struktur pendapatan, biaya, dan transaksi valuta asing masing-masing perusahaan. Ketika perubahan nilai tukar memberikan keuntungan terhadap posisi keuangan perusahaan, investor dapat merespons kondisi tersebut melalui peningkatan permintaan saham [30][35]. Berdasarkan *Signaling Theory*, perubahan nilai tukar merupakan salah satu informasi ekonomi yang dapat digunakan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Respons positif investor terhadap perubahan nilai tukar dapat meningkatkan permintaan saham. Peningkatan permintaan tersebut kemudian dapat mendorong kenaikan harga saham dan menghasilkan return saham yang lebih tinggi [31][31].

Pengaruh Suku Bunga BI terhadap Return Saham

Suku Bunga BI merupakan tingkat bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen dalam pelaksanaan kebijakan moneter untuk mempertahankan stabilitas perekonomian [1][32]. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 8, Suku Bunga BI memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,110, nilai t hitung sebesar -2,470, dan tingkat signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Suku Bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Koefisien regresi yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa peningkatan Suku Bunga BI cenderung diikuti oleh penurunan Return Saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan dapat memengaruhi preferensi investor dalam menentukan instrumen investasi. Ketika Suku Bunga BI mengalami peningkatan, instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil berbasis bunga, seperti deposito, dapat menjadi lebih menarik karena menawarkan tingkat pengembalian yang lebih kompetitif dengan risiko yang relatif lebih rendah. Kondisi ini dapat mendorong investor untuk mengurangi proporsi investasi pada saham dan mengalihkan sebagian dananya ke instrumen berbasis bunga. Berkurangnya permintaan terhadap saham selanjutnya dapat memberikan tekanan terhadap harga saham sehingga berdampak pada penurunan Return Saham [36][31]. Peningkatan Suku Bunga BI juga dapat memberikan dampak terhadap kondisi keuangan perusahaan melalui peningkatan biaya pendanaan. Perusahaan yang mengandalkan pembiayaan melalui utang berpotensi menghadapi kenaikan beban bunga ketika tingkat suku bunga meningkat. Bertambahnya beban pendanaan dapat menekan laba perusahaan dan selanjutnya memengaruhi penilaian investor terhadap prospek kinerja perusahaan. Persepsi tersebut dapat mengurangi ketertarikan investor untuk mempertahankan atau menambah kepemilikan saham, sehingga berpotensi menekan Return Saham [36][31]. Temuan penelitian ini dapat dijelaskan melalui Teori Portofolio, yang menekankan bahwa investor mempertimbangkan keseimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko dalam menentukan komposisi investasi yang optimal. Peningkatan suku bunga dapat meningkatkan daya tarik instrumen investasi yang menghasilkan pendapatan berbasis bunga dibandingkan investasi pada saham. Dalam kondisi tersebut, investor dapat melakukan penyesuaian terhadap portofolionya dengan mengurangi alokasi dana pada saham. Penurunan permintaan saham sebagai akibat dari perubahan preferensi investasi tersebut dapat memberikan tekanan terhadap harga saham dan pada akhirnya menurunkan Return Saham [14]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Suku Bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, sebagaimana ditemukan oleh [32], [36], serta [33].

VII. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Nilai Tukar Rupiah juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, sedangkan Suku Bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Pengaruh positif Inflasi menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum sepenuhnya memberikan tekanan terhadap respons pasar. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan untuk tetap mempertahankan kinerjanya, sementara investor masih dapat merespons perubahan inflasi sebagai bagian dari kondisi ekonomi yang dapat diantisipasi. Respons tersebut dapat mendorong aktivitas investasi pada saham sehingga berkontribusi terhadap peningkatan Return Saham. Pengaruh positif Nilai Tukar Rupiah menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar selama periode penelitian diikuti oleh peningkatan Return Saham. Kondisi ini dapat berkaitan dengan karakteristik perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, yang sebagian memiliki aktivitas bisnis yang berhubungan dengan perdagangan internasional, ekspor, impor, serta transaksi dalam mata uang asing. Perubahan nilai tukar yang memberikan dampak positif terhadap kondisi keuangan perusahaan dapat menjadi informasi yang diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi. Peningkatan respons dan permintaan investor terhadap saham selanjutnya dapat berkontribusi terhadap peningkatan Return Saham. Sementara itu, pengaruh negatif Suku Bunga BI menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga acuan cenderung diikuti oleh penurunan Return Saham. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan daya tarik instrumen investasi berbasis bunga karena menawarkan tingkat pengembalian yang lebih kompetitif dengan tingkat risiko yang relatif lebih rendah. Di sisi lain, peningkatan suku bunga juga dapat meningkatkan biaya pendanaan perusahaan sehingga berpotensi memberikan tekanan terhadap laba. Kondisi tersebut dapat mengurangi minat investor terhadap saham dan pada akhirnya berdampak pada penurunan Return Saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variasi Return Saham karena hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI. Keterbatasan tersebut tercermin dari nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,121 atau 12,1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen dalam model hanya mampu menjelaskan 12,1% variasi Return Saham, sedangkan 87,9% lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi Return Saham. Variabel tersebut dapat mencakup faktor ekonomi makro, seperti pertumbuhan ekonomi atau Produk Domestik Bruto (PDB), nilai ekspor dan impor, harga komoditas, serta jumlah uang beredar. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memasukkan faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan faktor eksternal lainnya, seperti kondisi perekonomian global dan sentimen pasar. Dari sisi metodologi, periode pengamatan dapat diperpanjang dan jumlah sampel dapat diperluas agar cakupan data menjadi lebih representatif. Objek penelitian juga dapat diperluas dengan melibatkan perusahaan dari sektor lain di Bursa Efek Indonesia. Dengan memperluas variabel, periode pengamatan, jumlah sampel, dan objek penelitian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Return Saham.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan artikel ilmiah ini dengan baik. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh dosen Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, khususnya dosen pembimbing, yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta motivasi selama proses penyusunan artikel ini. Penulis juga menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada kedua orang tua serta seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan moral maupun material, serta semangat yang tiada henti sehingga penulis mampu menyelesaikan artikel ini. Selain itu, penulis turut mengucapkan terima kasih kepada teman-teman dan seluruh pihak yang telah membantu, baik secara langsung maupun tidak langsung, melalui dukungan, saran, maupun motivasi selama proses penyusunan artikel. Semoga segala bantuan, kebaikan, dan perhatian yang telah diberikan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Aamiin.

Referensi

- [1] H. Harsuti, E. S. Wahyuningsih, A. J. Suzana, H. D. Lestari, D. S. Koesoemasari, and R. A. S. Kartika, "Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rupiah, Dan Harga Emas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Lentera Akunt.*, vol. 9, no. 1, pp. 17–29, 2024, doi: 10.34127/jrakt.v9i1.1086.
- [2] R. Kurani, M. Mas'ud, and S. Hamid, "Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada JII," *Innov. J. Soc. Sci. Res.*, vol. 3, no. 4, pp. 2022–2034, 2023, doi: 10.31004/innovative.v3i4.3696.
- [3] A. C. Stefanus and R. Robiyanto, "Pengaruh makroekonomi terhadap harga saham," *Int. J. Soc. Sci. Bus.*, vol.

- 4, no. 2, pp. 182–188, 2020, doi: 10.23887/ijssb.v4i2.22484.
- [4] D. Adeliya, D. T. Kencana, and T. D. R. Sari, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Sektor Transportasi dan Logistik,” *Akunt. Dewantara*, vol. 8, no. 1, pp. 62–73, 2024, doi: 10.30738/ad.v8i1.16910.
 - [5] K. Nisa and M. H. Sultoni, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Return Saham pada Industri Barang Konsumsi di ISSI Tahun 2017-2020,” *Shafin Sharia Financ. Account. J.*, vol. 2, no. 2, pp. 183–197, 2022, doi: 10.19105/sfj.v2i2.6735.
 - [6] S. D. Norhaliza and R. Purbowati, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Likuiditas, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Perbankan Periode 2021-2023,” *Jesya*, vol. 8, no. 2, pp. 1468–1480, 2025, doi: 10.36778/jesya.v8i2.2175.
 - [7] G. Abi Nugroho and S. Hermuningsih, “Pengaruh kurs Rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan sektor jasa sub konstruksi dan bangunan pada Bursa Efek Indonesia,” *Deriv. J. Manaj.*, vol. 14, no. 1, 2020.
 - [8] M. A. Rifky, “Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Bank,” *IKRAITH-EKONOMIKA*, vol. 3, no. 3, pp. 102–112, 2020.
 - [9] W. C. Ananda and A. B. Santoso, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Perbankan,” *J-MAS (Jurnal Manaj. Dan Sains)*, vol. 7, no. 2, pp. 726–733, 2022, doi: 10.33087/jmas.v7i2.559.
 - [10] D. Kreshnadjati and N. Nursito, “Pengaruh Suku Bunga BI dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk,” *J. Pendidikan, Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 2, pp. 184–192, 2022.
 - [11] R. P. Silaban, “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perbankan,” *Kindai*, vol. 16, no. 2, pp. 262–275, 2020, doi: 10.35972/kindai.v16i2.387.
 - [12] A. N. Chasanah, “Pengaruh Makroekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan,” *Fokus Ekon.*, 2021, doi: 10.34152/fe.16.1.111-122.
 - [13] P. R. A. Khalifaturrofiah, “Analisis pengaruh indikator makro ekonomi terhadap indeks harga saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.”
 - [14] M. A. S. Farich and Y. Kornitasari, “Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return Saham Perbankan,” *Contemp. Stud. Econ. Financ. Bank.*, 2024, doi: 10.21776/csefb.2023.03.1.13.
 - [15] L. Wulansari, E. Asmirantho, and N. Arimuljarto, “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,” *J. Manaj. Pratama*, vol. 1, no. 1, 2024.
 - [16] A. Larasati, D. P. Lestari, S. B. Prakoso, V. L. Virgita, and U. Suherman, “Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah/US dollar terhadap harga saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022,” 2023.
 - [17] S. M. Hidaratri, K. H. Titisari, and P. Siddi, “Pengaruh PER, ROE, EVA, ukuran perusahaan, nilai tukar dan tingkat inflasi terhadap return saham,” *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, pp. 53–61, 2022.
 - [18] I. N. Maulidia, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, DER dan ROA terhadap Return Saham Infrastruktur,” *Repos. Perbanas*, 2020, [Online]. Available: <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/7485>
 - [19] D. Y. Aldofan and R. N. A. Gulo, “Analisis pengaruh kebijakan suku bunga terhadap return saham di Indonesia,” *J. Kaji. dan Penal. Ilmu Manaj.*, vol. 2, no. 4, pp. 105–112, 2024.
 - [20] R. Wulan, “Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham dengan Kurs Dollar sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023,” Nusa Putra University, 2025.
 - [21] A. S. Pratama, H. Paleni, and E. Triharyati, “Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dimoderasi ROA Sektor Energi,” *J. Dev. Econ. Digit.*, vol. 2, no. 1, pp. 33–39, 2025, doi: 10.70248/jdedte.v2i1.1931.
 - [22] A. Sholikhah, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham,” *Repos. STIE YKPN*, 2021, [Online]. Available: <http://repositorybaru.stieykpn.ac.id/id/eprint/598>
 - [23] F. Sholihah and W. Hariyanto, “The effect of SBI interest rates, rupiah exchange rates, and inflation on net asset value of equity mutual funds in 2015–2018,” *Acad. Open*, vol. 4, pp. 10–21070, 2021.
 - [24] A. Fitriany and A. Nawawi, “Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah terhadap return on asset perbankan,” *J. Akunt. Bisnis*, vol. 14, no. 1, 2021.
 - [25] J. Jeffry and A. Djazuli, “The effect of inflation, interest rates and exchange rates on stock prices of manufacturing companies in basic and chemical industrial sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX),” *Int. J. Business, Manag. Econ. Res.*, vol. 1, no. 1, pp. 34–49, 2020.
 - [26] Sugiyono, *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, 2019.
 - [27] J. W. Creswell and J. D. Creswell, *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*, 5th ed. SAGE Publications, 2018.
 - [28] B. Prasetyo and A. Nugroho, “Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham menggunakan

- regresi berganda,” *J. Ekon. dan Keuang.*, 2021.
- [29] S. I. Al Khasanah, “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs terhadap Return Saham Syariah,” 2021. [Online]. Available: <https://eprints.walisongo.ac.id/id/eprint/13723>
- [30] O. Hongdoyo, F. Randa, and S. Ng, “Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Yang Dimediasikan Oleh Kinerja Perusahaan,” *AJAR*, vol. 4, no. 1, pp. 48–63, 2021.
- [31] I. Puspitasari, S. Hermuningsih, and G. Wiyono, “Analisis Dampak Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderating,” *Kinerja J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 19, no. 2, pp. 295–308, 2022.
- [32] M. Jalil, N. Y. Sari, and N. Susanti, “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Perbankan,” *J. Akunt. Dan Keuang.*, vol. 10, no. 2, pp. 48–59, 2022, doi: 10.32520/jak.v10i2.1781.
- [33] A. P. Widiyanti, “Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga (Bi) Terhadap Return Saham Pada Bank BUMN,” 2024.
- [34] Z. I. Hidayat, S. Hermuningsih, and G. Wiyono, “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham dengan Variabel Beta Saham sebagai Variabel Intervening,” *J. Tek. Sipil dan Lingkung.*, vol. 1, no. 2, pp. 87–101, 2022.
- [35] M. Gusvarizon, P. T. S. Ningsih, and A. M. Arief, “Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga terhadap Return Saham Properti,” *J. Ilmu Ekon. Manaj. dan Akunt.*, 2024, doi: 10.15575/lobi.v1i1.683.
- [36] N. Afiah, M. Mas’ud, and L. Chalid, “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Pembiayaan,” *Innov. J. Soc. Sci. Res.*, vol. 4, no. 5, pp. 7560–7573, 2024, doi: 10.31004/innovative.v4i5.15832.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.