

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yang dikenal dengan kode saham BBRI merupakan salah satu bank milik negara (BUMN) tertua dan terbesar di Indonesia, yang telah beroperasi sejak tahun 1895 dan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 10 November 2003 melalui mekanisme penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Sebagai bank dengan portofolio kredit yang didominasi oleh segmen usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), BRI memiliki basis nasabah yang sangat luas dan tersebar hingga ke pelosok wilayah Indonesia melalui jaringan BRI Unit, BRI Link, dan berbagai kanal digital perbankan. Karakteristik model bisnis yang unik ini menjadikan BRI sebagai objek penelitian yang menarik, karena eksposur risikonya terhadap kondisi makroekonomi berbeda dibandingkan bank-bank yang berorientasi pada segmen korporasi atau komersial besar.

Sebagai salah satu emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia, saham BBRI menjadi salah satu konstituen utama pada indeks-indeks acuan seperti LQ45, IDX30, dan Indeks Kompas100, yang mengindikasikan bahwa saham ini termasuk kategori saham paling likuid dan paling aktif diperdagangkan. Posisi strategis tersebut menjadikan BBRI sebagai salah satu barometer pergerakan pasar modal Indonesia secara keseluruhan, khususnya pada sektor perbankan yang memiliki fungsi vital sebagai lembaga intermediasi keuangan penghubung pihak surplus dana dengan pihak defisit dana. Tingginya intensitas perdagangan dan

keterlibatan investor asing pada saham BBRI turut menjadikan saham ini sangat sensitif terhadap perubahan sentimen makroekonomi, baik domestik maupun global, sehingga menjadikan BBRI sebagai representasi yang tepat untuk mengkaji sejauh mana dinamika makroekonomi tertransmisi ke dalam pergerakan return saham perbankan nasional.

Sebagai emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan, pergerakan return saham BBRI tidak dapat dilepaskan dari peran pasar modal sebagai wadah investasi bagi masyarakat. Bagi investor yang menanamkan modalnya pada saham BBRI, keputusan investasi senantiasa didasarkan pada ekspektasi terhadap return yang akan diperoleh, baik dalam bentuk capital gain maupun dividen. Return saham menjadi indikator utama yang mencerminkan keberhasilan investasi sekaligus menjadi tolok ukur kinerja saham BBRI di mata investor dari waktu ke waktu. Namun demikian, tinggi rendahnya return saham BBRI tidak semata-mata ditentukan oleh kinerja fundamental internal perusahaan, seperti profitabilitas atau kualitas manajemen, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal yang berada di luar kendali perusahaan, terutama variabel-variabel makroekonomi.

Berbeda dengan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang dapat direduksi melalui diversifikasi portofolio, risiko yang bersumber dari perubahan kondisi makroekonomi tergolong sebagai risiko sistematis (*systematic risk*) yang memengaruhi hampir seluruh saham di pasar modal secara serentak, termasuk saham BBRI, dan tidak dapat dihilangkan sepenuhnya oleh investor. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana variabel makroekonomi memengaruhi return saham BBRI menjadi krusial, baik bagi investor dalam

menyusun strategi investasi, bagi manajemen BRI dalam mengelola risiko, maupun bagi otoritas dalam merumuskan kebijakan yang adaptif terhadap gejolak ekonomi.

Di antara sekian banyak variabel makroekonomi yang dapat memengaruhi return saham BBRI, nilai tukar rupiah, suku bunga acuan Bank Indonesia, dan tingkat inflasi merupakan tiga variabel yang paling relevan untuk dikaji, mengingat karakteristik BBRI sebagai bank besar dengan eksposur terhadap kondisi makroekonomi domestik maupun global. Ketiga variabel tersebut memiliki keterkaitan yang erat dalam kerangka kebijakan moneter Bank Indonesia, di mana perubahan pada salah satu variabel umumnya akan direspons melalui penyesuaian pada variabel lainnya, sehingga ketiganya membentuk satu kesatuan sistem transmisi kebijakan moneter yang pada akhirnya bermuara pada ekspektasi investor terhadap prospek kinerja BRI di pasar modal.

Data empiris menunjukkan bahwa return saham BBRI mengalami fluktuasi yang cukup signifikan sepanjang periode 2021–2025. Pada tahun 2021, return saham BBRI cenderung berfluktuasi moderat dengan lonjakan ekstrem sebesar 199% pada bulan Desember 2021 yang mencerminkan aksi korporasi maupun sentimen optimisme pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19. Memasuki tahun 2022, tekanan dari kenaikan suku bunga global yang agresif serta depresiasi rupiah turut memberikan tekanan terhadap return saham BBRI, yang tercermin dari beberapa bulan dengan return negatif, seperti -9% pada Mei 2022. Pada tahun 2023, return saham BBRI kembali menunjukkan pola yang relatif membaik seiring pertumbuhan kredit yang kuat dan perbaikan kualitas aset perbankan. Namun demikian, pada tahun 2024, return saham BBRI mengalami koreksi tajam hingga

mencapai -21% pada bulan April 2024, sebelum kembali menunjukkan pemulihan pada tahun 2025 dengan lonjakan hingga 16% pada Mei 2025. Pola pergerakan yang fluktuatif dan sulit diprediksi ini mengindikasikan bahwa return saham BBRI sangat responsif terhadap dinamika kondisi ekonomi domestik maupun global, sehingga menjadi relevan untuk diteliti faktor-faktor determinannya secara lebih mendalam.

Sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, return saham BBRI perlu dipahami secara teoretis sebelum dikaitkan dengan variabel-variabel makroekonomi yang memengaruhinya. Menurut Jogiyanto (2017), return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari suatu investasi yang terdiri atas dua komponen utama, yaitu capital gain/loss yang merupakan selisih antara harga saham pada periode sekarang dengan harga saham pada periode sebelumnya, serta yield yang merupakan persentase penerimaan kas periodik seperti dividen terhadap harga investasi pada periode tertentu. Secara matematis, return saham BBRI dalam penelitian ini dihitung menggunakan formula $\text{Return} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, di mana P_t adalah harga penutupan saham pada bulan t dan P_{t-1} adalah harga penutupan saham pada bulan sebelumnya. Fahmi (2015) menambahkan bahwa return saham dapat pula dibedakan menjadi return aktual (*actual return*), yaitu return yang telah benar-benar terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, serta return ekspektasi (*expected return*), yaitu return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Penelitian ini secara spesifik menggunakan return aktual bulanan BBRI sebagai variabel dependen, karena data historis tersebut mencerminkan realisasi

nyata dari interaksi antara ekspektasi investor dengan kondisi makroekonomi yang benar-benar terjadi sepanjang periode pengamatan.

Pemilihan return saham BBRI sebagai variabel dependen dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan penting. Pertama, return saham merupakan ukuran kinerja investasi yang paling relevan dan langsung dirasakan oleh investor, sehingga lebih tepat digunakan dibandingkan sekadar harga saham (*stock price*) yang tidak memperhitungkan perubahan relatif dari waktu ke waktu. Kedua, tingginya volatilitas return saham BBRI selama periode 2021–2025—yang bergerak pada rentang -21% hingga 199% dengan standar deviasi mencapai 26,49%—mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang cukup besar untuk dijelaskan, sehingga menjadikan return saham BBRI sebagai variabel dependen yang secara statistik layak dan menarik untuk diuji pengaruhnya terhadap variabel-variabel makroekonomi. Ketiga, penggunaan return dibandingkan harga saham juga sejalan dengan konvensi umum dalam penelitian-penelitian keuangan empiris, karena return bersifat stasioner dan lebih sesuai digunakan dalam model regresi linear berganda sebagaimana yang diterapkan dalam penelitian ini.

Ditinjau dari sisi nilai tukar, rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami tren pergerakan yang dinamis sepanjang periode penelitian dan berpotensi memengaruhi return saham BBRI melalui persepsi risiko investor. Pada awal tahun 2021, nilai tukar rupiah relatif stabil pada kisaran Rp14.000–Rp14.500 per USD, didukung oleh optimisme pemulihan ekonomi pascapandemi dan derasny aliran modal asing ke pasar keuangan domestik, termasuk ke saham-saham perbankan besar seperti BBRI. Memasuki tahun 2022, rupiah mengalami

tekanan depresiasi yang cukup signifikan akibat kebijakan pengetatan moneter agresif oleh bank sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve*), sehingga mendorong penguatan dolar secara global dan tekanan depresiasi pada rupiah yang sempat melemah ke kisaran Rp15.600–Rp15.700 per USD pada akhir 2022. Pada periode 2023 hingga 2024, meskipun Bank Indonesia secara aktif melakukan intervensi stabilisasi, nilai tukar rupiah masih menghadapi tekanan eksternal yang cukup besar, bergerak pada kisaran Rp15.000 hingga Rp16.800 per USD. Fluktuasi nilai tukar yang persisten ini menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai tingkat risiko investasi pada saham BBRI, mengingat depresiasi rupiah secara teoretis dapat meningkatkan beban biaya operasional dan risiko kredit bermasalah pada bank yang memiliki eksposur kewajiban dalam valuta asing.

Secara teoretis, hubungan antara nilai tukar dan harga saham dapat dijelaskan melalui dua pendekatan utama yang saling melengkapi. Pendekatan flow-oriented yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fischer (1980) berpandangan bahwa perubahan nilai tukar memengaruhi daya saing internasional suatu perusahaan melalui jalur perdagangan, yang selanjutnya berdampak pada pendapatan riil dan arus kas perusahaan, sehingga tertransmisi pada harga saham. Sebaliknya, pendekatan stock-oriented yang dikemukakan oleh Frankel (1983) memandang hubungan kausalitas dari arah yang berlawanan, yaitu bahwa pergerakan harga saham sebagai representasi kekayaan domestik akan memengaruhi permintaan terhadap aset dan mata uang domestik, sehingga pada akhirnya berdampak pada nilai tukar. Perbedaan arah kausalitas pada kedua pendekatan ini menegaskan bahwa hubungan antara nilai tukar dan return saham bersifat kompleks, sehingga

diperlukan pengujian empiris yang spesifik pada kasus BBRI sebagai objek penelitian.

Dari sisi kebijakan suku bunga, Bank Indonesia menggunakan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) sebagai suku bunga acuan yang perubahannya turut berdampak pada kinerja saham perbankan, termasuk BBRI. Sepanjang tahun 2021 hingga pertengahan 2022, Bank Indonesia mempertahankan BI7DRR pada level rendah sebesar 3,50% guna mendorong pemulihan aktivitas ekonomi domestik pascapandemi COVID-19. Namun, memasuki semester kedua tahun 2022, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan secara bertahap dan cukup agresif dari 3,50% menjadi 5,50% dalam kurun waktu kurang dari enam bulan, sebagai respons terhadap tekanan inflasi domestik yang meningkat tajam. Tren kenaikan suku bunga berlanjut hingga mencapai puncaknya sebesar 6,25% pada pertengahan tahun 2024, sebelum akhirnya Bank Indonesia mulai melonggarkan kebijakan moneternya secara bertahap hingga mencapai level 4,75% pada akhir tahun 2025. Dinamika suku bunga yang cukup tajam ini menjadi salah satu faktor yang perlu dicermati dalam menjelaskan pergerakan return saham BBRI selama periode penelitian.

Perubahan suku bunga acuan memiliki implikasi ganda terhadap kinerja saham perbankan seperti BBRI. Di satu sisi, menurut teori preferensi likuiditas yang dikemukakan oleh Keynes, kenaikan suku bunga akan mendorong investor untuk mengalihkan portofolio investasinya dari instrumen saham menuju instrumen investasi berpendapatan tetap seperti deposito atau obligasi pemerintah, sehingga menekan permintaan terhadap saham dan berdampak negatif terhadap return

saham. Tandelilin (2017) turut menegaskan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi harga saham melalui tiga jalur transmisi, yaitu pengaruhnya terhadap laba perusahaan, hubungan substitusi antara instrumen saham dan obligasi, serta biaya modal perusahaan. Di sisi lain, khusus pada sektor perbankan seperti BRI, kenaikan suku bunga acuan berpotensi meningkatkan pendapatan bunga bersih (*Net Interest Margin/NIM*), karena bank umumnya dapat menyesuaikan suku bunga kredit lebih cepat dibandingkan suku bunga simpanan, sehingga dalam kondisi tertentu kenaikan suku bunga justru dapat memberikan sentimen positif terhadap return saham BBRI. Ambiguitas arah pengaruh inilah yang menjadikan pengujian empiris pada kasus BBRI menjadi relevan dan penting untuk dilakukan.

Sementara itu, tingkat inflasi Indonesia yang diukur melalui perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) juga menunjukkan pola pergerakan yang dinamis dan berpotensi memengaruhi profitabilitas serta return saham BBRI sepanjang periode penelitian. Pada tahun 2021, inflasi bulanan Indonesia relatif terkendali pada kisaran rendah, mencerminkan lemahnya permintaan agregat domestik akibat pembatasan aktivitas sosial-ekonomi selama masa pandemi. Memasuki pertengahan tahun 2022, inflasi mengalami lonjakan signifikan hingga mencapai level tertinggi dalam periode penelitian, didorong oleh kenaikan harga energi dan komoditas global serta gangguan rantai pasokan global. Bank Indonesia merespons tekanan inflasi tersebut melalui kebijakan moneter kontraktif berupa kenaikan suku bunga acuan secara bertahap, yang efektivitasnya mulai terlihat pada tahun 2023 dengan inflasi yang berhasil ditekan kembali ke kisaran target 2%–4%. Sepanjang tahun 2024 dan 2025, inflasi Indonesia relatif terjaga dalam rentang yang sehat,

meskipun masih menunjukkan fluktuasi bulanan yang cukup tajam pada beberapa periode tertentu.

Secara teoretis, hubungan antara inflasi dan return saham dapat dijelaskan melalui teori Fisher, yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal merupakan penjumlahan antara suku bunga riil dan ekspektasi inflasi. Implikasinya, kenaikan inflasi yang tidak diantisipasi akan mendorong otoritas moneter untuk menaikkan suku bunga nominal, yang pada gilirannya menekan harga saham melalui peningkatan biaya modal dan penurunan daya beli konsumen. Bagi BBRI, inflasi yang tinggi juga berpotensi meningkatkan risiko kredit bermasalah (*non-performing loan*) akibat menurunnya kemampuan bayar debitur, khususnya pada segmen UMKM yang menjadi basis nasabah utama BRI, yang pada akhirnya dapat menekan profitabilitas dan return saham. Meskipun demikian, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap return saham cenderung tidak konsisten dan sangat bergantung pada tingkat inflasi itu sendiri.

Ketiga variabel makroekonomi tersebut, yaitu nilai tukar, suku bunga, dan inflasi, pada dasarnya tidak bekerja secara terpisah dalam memengaruhi return saham BBRI, melainkan saling berinteraksi dalam satu kerangka kebijakan moneter yang terintegrasi. Kenaikan inflasi umumnya direspons dengan kenaikan suku bunga, yang pada gilirannya dapat memengaruhi daya tarik instrumen investasi domestik dan arus modal asing, yang selanjutnya berdampak pada pergerakan nilai tukar. Interaksi dinamis antar ketiga variabel inilah yang menjadi dasar relevansi *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikemukakan oleh Stephen Ross (1976), yang menegaskan bahwa return suatu aset dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko

sistematis secara simultan. Dalam kerangka APT, setiap faktor risiko makroekonomi memiliki sensitivitas atau bobot pengaruh yang berbeda-beda terhadap return saham BBRI, sehingga pengujian pengaruh ketiga variabel secara simultan, sebagaimana dilakukan dalam penelitian ini, menjadi lebih representatif dibandingkan pengujian pengaruh variabel secara parsial semata.

Urgensi penelitian ini semakin diperkuat oleh adanya inkonsistensi hasil (*research gap*) yang cukup mencolok pada penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan variabel makroekonomi dengan return saham perbankan. Pada aspek nilai tukar, penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021), Kusuma dan Dewi (2022), serta Nugroho dan Santoso (2024) secara konsisten menemukan pengaruh yang signifikan terhadap return saham perbankan. Pada aspek suku bunga, penelitian Sari dan Handayani (2022), Wulandari dkk. (2023), Rahmawati dan Purnomo (2023), serta Manurung dan Rizky (2009) yang lebih dahulu meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham, juga menemukan pengaruh yang signifikan. Ketidakkonsistenan yang paling mencolok justru terjadi pada variabel inflasi, di mana Prasetyo dan Wahyuni (2021) menemukan pengaruh yang signifikan, sementara Novitasari (2017) dan Zulbetti dkk. (2020) menyimpulkan sebaliknya. Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan periode pengamatan, objek penelitian, dan pendekatan metodologis, sehingga mendorong perlunya penelitian lanjutan yang menguji ketiga variabel tersebut secara bersamaan secara spesifik pada BBRI tahun 2021–2025.

Selain *Arbitrage Pricing Theory*, penelitian ini juga dilandasi oleh *Signalling Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977) dan Spence (1973), yang menjelaskan bahwa perubahan variabel makroekonomi berfungsi sebagai sinyal informasi bagi pelaku pasar mengenai prospek kinerja BBRI di masa mendatang. Penelitian ini juga merujuk pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Eugene Fama (1970), khususnya dalam bentuk semi-kuat, yang menyatakan bahwa harga saham BBRI telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik, termasuk data-data makroekonomi. Implikasinya, perubahan variabel makroekonomi yang tidak diantisipasi pasar akan direspons secara cepat oleh harga saham BBRI, sehingga menghasilkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap return saham dalam jangka pendek, sebagaimana yang hendak diuji dalam penelitian ini menggunakan data bulanan.

Penelitian ini memiliki sejumlah unsur kebaruan dibandingkan penelitian-penelitian terdahulu. Pertama, rentang waktu 2021–2025 mencakup fase pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, guncangan kenaikan suku bunga *The Fed*, tekanan inflasi global, hingga fase normalisasi kebijakan moneter domestik, yang belum banyak dikaji secara komprehensif pada objek BBRI. Kedua, pemilihan BBRI sebagai bank dengan basis nasabah UMKM terbesar di Indonesia memberikan perspektif yang berbeda dibandingkan penelitian yang menggunakan indeks sektoral perbankan secara agregat. Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi linear berganda dengan serangkaian uji asumsi klasik yang lengkap, sehingga hasil yang diperoleh diharapkan lebih robust secara metodologis.

Berdasarkan uraian profil BBRI, fenomena empiris, kajian teoretis, serta kesenjangan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat urgensi akademik dan praktis yang kuat untuk mengkaji lebih lanjut mengenai “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap *Return* Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk selama Periode 2021–2025”, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya ilmu manajemen keuangan dan investasi, khususnya dalam menjelaskan mekanisme transmisi variabel makroekonomi terhadap kinerja saham BBRI, serta kontribusi praktis bagi investor, manajemen PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, dan otoritas moneter dalam merumuskan strategi dan kebijakan yang adaptif terhadap dinamika makroekonomi Indonesia.

1.2. Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas yang telah diuraikan maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah **“pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi terhadap *return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk selama periode 2021–2025”**

1.3. Persoalan Penelitian

Berdasarkan masalah penelitian yang telah dirumuskan di atas, persoalan penelitian ini secara lebih rinci dijabarkan ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025?
2. Apakah suku bunga (BI 7-Day Reverse Repo Rate) berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025?
3. Apakah inflasi berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025?
4. Apakah nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025?

1.4. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1.4.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan persoalan penelitian yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2021–2025.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga terhadap *return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2021–2025.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap *return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2021–2025.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan terhadap *return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2021–2025.

1.4.2. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian ilmu manajemen keuangan dan investasi, khususnya mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dengan kinerja pasar modal, serta dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *return* saham sektor perbankan.

2. Manfaat Praktis

Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam mempertimbangkan kondisi makroekonomi, terutama nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi, sebagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi saham BRI. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam menyusun strategi keuangan yang adaptif terhadap perubahan variabel makroekonomi.