

MOTTO

"Kegagalan bukanlah akhir dari perjuangan, melainkan awal dari keberhasilan yang tertunda."

— Penulis

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, atas berkat, penyertaan, dan kekuatan yang selalu diberikan sepanjang proses penyusunan skripsi ini.
2. Kedua orang tua dan oma saya, Bapak Johanis Sanda, Mama Anaci Henunkh, dan Oma Jusina Sanda, yang telah membesarkan, mendoakan, dan mendukung saya baik secara moril maupun materil tanpa pernah mengenal lelah.
3. Saudara/saudari saya, Kaka Ain, Kaka Lodi, Kaka Kevin, Kakak Rian, Kaka Klien Serta Adik Citra dan Adik kelen, yang selalu memberi semangat dan dukungan di setiap langkah perjuangan saya.
4. Kepada pacar saya "Yufen Henukh, terimakasih atas kehadiran yang tenang namun berarti, serta kesabaran dan dukungan yang menjadi salah satu alasan penulis mampu bertahan hingga skripsi ini selesai."
5. Sahabat Hulahulaaa dan teman-teman seperjuangan angkatan 2022 yang telah berbagi suka duka selama masa perkuliahan.
6. Almamater tercinta, Universitas Kristen Artha Wacana.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat, rahmat, dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2021–2025**" dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Artha Wacana.

Penulis menyadari bahwa penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Ir. Godlief F. Neonufa, MT selaku Rektor Universitas Kristen Artha Wacana.
2. Bapak Dr. Christian Daniel Manu, SE.,M.Sc.,Ak Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Artha Wacana, yang telah meluangkan waktu dalam membantu penulis sehingga terselesainya skripsi ini dengan baik.
3. Bapak Drs. Robert Alex Serang, M.Si. Selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Artha Wacana, yang telah meluangkan waktu dalam membantu penulis sehingga terselesainya skripsi ini dengan baik

4. Ibu Herny Constantia Fanggidae, SE.,M.Ak Selaku Ketua Program Studi Akuntansi yang telah meluangkan waktu dalam membantu penulis sehingga terselesainya skripsi ini dengan baik.
5. Bapak Dr. Christian D. Manu, SE., M.Sc., Ak selaku Pembimbing I yang telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi kepada penulis sejak penyusunan proposal hingga terselesainya skripsi ini dengan baik. dan Ibu Helda Marlin Ala, SE.,M.Si Selaku Pembimbing II yang telah membimbing dan memberikan banyak motivasi kepada penulis sehingga terselesainya skripsi ini dengan baik.
6. Kepada Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi UKAW yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama penulis dalam bangku perkuliahan dan yang selalu dengan tangan terbuka untuk mendukung penulisan skripsi ini.
7. Yang tercinta orang tua yang selalu memberikan dukungan berupa doa dan semangat.
8. Yang terkasih seluruh keluarga besar yang sudah membantu, memberikan semangat , dan harapan dalam doa.
9. Teman-teman seperjuanganku Program Studi Akuntansi tahun angkatan 2022 kelas E, yang selalu memberikan semangat dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.

10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, baik dari segi isi maupun penyajian, mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan di masa yang akan datang.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihakpihak yang membutuhkan, khususnya dalam bidang akuntansi dan pasar modal.

Kupang, Juli 2026

Megi Niasri Sanda

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Masalah Penelitian	13
1.3. Persoalan Penelitian	13
1.4. Tujuan Dan Manfaat Penelitian	14
1.4.1. Tujuan Penelitian	14
1.4.2. Manfaat Penelitian	14
BAB II	16
TINJAUAN PUSTAKA.....	16
2.1. Landasan Teori.....	16
2.1.1. Arbitrage Pricing Theory (APT)	16
2.1.2. Teori Sinyal (Signalling Theory)	17
2.1.3. Efficient Market Hypothesis (EMH).....	19
2.1.4. Return Saham	20
2.1.5. Nilai Tukar Rupiah (Exchange Rate).....	22
2.1.6. Suku Bunga (BI 7-Day Reverse Repo Rate).....	24
2.1.7. Inflasi	26
2.2. Konsep Penelitian.....	27
2.3. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran	29
2.3.1. Pengembangan Hipotesis	29
2.3.1.1. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham.....	29
2.3.1.2. Pengaruh suku bunga terhadap return saham.....	30

2.3.1.3. Pengaruh inflasi terhadap return saham	31
2.3.1.4. Pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan terhadap return saham	32
2.3.2. Kerangka Pemikiran.....	33
BAB III.....	37
METODE PENELITIAN	37
3.1. Populasi.....	37
3.2. Sampel.....	37
3.3. Konsep, Variabel, Indikator Dan Skala Pengukuran	39
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	39
3.5. Teknik Analisis Data.....	40
3.6. Uji Asumsi Klasik.....	41
3.7. Uji Hipotesis	41
BAB IV	42
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	42
4.1. Gambaran Dan Objek Penelitian.....	42
4.2. Analisis Pendahuluan.....	44
4.2.1. Nilai Tukar Rupiah (2021–2025).....	44
4.2.2. Return Saham BBRI (2021–2025).....	48
4.2.3. Suku Bunga (BI Rate 2021–2025).....	52
4.2.4. Inflasi (2021–2025).....	55
4.3.1. Analisis Statistik Deskriptif	59
4.3.2. Uji Asumsi Klasik.....	61
Uji Normalitas.....	61
Uji Multikolinearitas	62
Uji Heteroskedastisitas.....	63
Uji Autokorelasi.....	64
4.4. Analisis Lanjutan	64
4.4.1. Analisis Linear Berganda.....	65
1. Uji T (Parsial).....	65
2. Uji F (Simultan)	65

3. Koefisien Determinasi (R^2)	66
4.5. Pembahasan Hasil Penelitian	67
4.5.1. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (X1) terhadap Return Saham BBRI	67
4.5.2. Pengaruh Suku Bunga (X2) terhadap Return Saham BBRI	69
4.5.3. Pengaruh Inflasi (X3) terhadap Return Saham BBRI	70
4.5.4. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, dan Inflasi secara Simultan terhadap Return Saham BBRI	72
BAB V	75
PENUTUP	75
5.1. Kesimpulan	75
5.2. Implikasi Teoritis	76
5.3. Implikasi Praktis	77
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

TABEL 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel	29
TABEL 3.2. Definisi Operasional Variable	30
TABEL 4.1. Statistik Deskriptif	45
TABEL 4.2. Hasil Uji Normalitas	47
TABEL 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
TABEL 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas	49
TABEL 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	50
TABEL 4.6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	51
TABEL 4.7. Hasil Uji Simultan (Uji F)	52
TABEL 4.8. Hasil Uji Parsial (Uji t)	53

ABSTRAK

PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, SUKU BUNGA, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK TAHUN 2021–2025

Nama : Megi Niastri Sanda

Nim : 22190205

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Akuntansi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga (BI 7-Day Reverse Repo Rate), dan inflasi terhadap return saham pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk tahun 2021–2025, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Populasi penelitian ini adalah keseluruhan data bulanan variabel makroekonomi dan data harga penutupan saham BBRI sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 60 bulan data pengamatan selama periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Bursa Efek Indonesia, dan Yahoo Finance. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), yang didahului dengan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikolinearitas, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, serta tidak terjadi gejala autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson sebesar 2,236, sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI dengan nilai t hitung sebesar 3,461 dan signifikansi sebesar 0,001 (H1 diterima). Suku bunga juga berpengaruh signifikan dengan nilai t hitung sebesar 2,278 dan signifikansi sebesar 0,027 (H2 diterima). Sementara itu, inflasi tidak berpengaruh signifikan dengan nilai t hitung sebesar 1,595 dan signifikansi sebesar 0,116 (H3 ditolak). Hasil pengujian secara simultan (uji F) menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,719 dengan signifikansi sebesar 0,005, yang berarti nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI (H4 diterima). Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,202 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 20,2 persen variasi return saham BBRI, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah dan suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel makroekonomi tersebut berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya kajian ilmu manajemen keuangan dan investasi, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen BRI dan investor dalam memperhatikan perkembangan nilai tukar rupiah dan suku bunga sebagai indikator yang dapat memengaruhi return saham, di samping kinerja fundamental perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Inflasi, Return Saham, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

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 ditransmisikan 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 deras nya 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 ditransmisikan 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 moneter 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.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) pertama kali dikemukakan oleh Ross (1976) dalam artikelnya “*The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*” yang dipublikasikan pada *Journal of Economic Theory*. APT dikembangkan sebagai alternatif dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dinilai terlalu membatasi karena hanya menggunakan satu faktor risiko, yaitu risiko pasar (*beta*). Berbeda dengan CAPM, APT berangkat dari asumsi yang lebih longgar, yaitu prinsip *law of one price* dan tidak adanya peluang arbitrase dalam kondisi pasar yang seimbang. Menurut Ross (1976), *return* suatu aset dapat dijelaskan sebagai fungsi linear dari beberapa faktor risiko sistematis (*multi-factor model*), di mana setiap faktor memiliki sensitivitas atau *factor loading* tersendiri terhadap *return* aset yang bersangkutan. Secara sederhana, model APT dapat dituliskan sebagai $E(R_i) = R_f + \beta_1 RP_1 + \beta_2 RP_2 + \dots + \beta_n RP_n$, di mana $E(R_i)$ adalah *expected return* aset i , R_f adalah *return* bebas risiko, β_n adalah sensitivitas aset terhadap faktor risiko ke- n , dan RP_n adalah premi risiko dari faktor tersebut.

Ross (1976) sendiri tidak merinci secara spesifik faktor-faktor apa saja yang relevan, sehingga penentuan faktor risiko diserahkan pada bukti empiris. Chen, Roll, dan Ross (1986) dalam studi

empirisnya “*Economic Forces and the Stock Market*” yang dimuat pada *Journal of Business* berhasil mengidentifikasi sejumlah variabel makroekonomi yang secara signifikan memengaruhi *return* saham, antara lain produksi industri, inflasi yang tidak diantisipasi (*unanticipated inflation*), struktur suku bunga jangka pendek dan jangka panjang (*term structure of interest rate*), serta premi risiko kredit. Temuan tersebut memperkuat argumen bahwa nilai tukar, suku bunga, dan inflasi — sebagai representasi risiko sistematis yang bersumber dari kondisi makroekonomi — merupakan faktor-faktor yang secara teoretis layak digunakan sebagai variabel penjelas *return* saham. Dalam konteks penelitian ini, APT menjadi *grand theory* utama yang memberikan justifikasi teoretis mengapa ketiga variabel makroekonomi tersebut relevan dijadikan variabel independen dalam menjelaskan pergerakan *return* saham BBRI.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory pada mulanya dikembangkan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja melalui artikelnya “*Job Market Signaling*” pada *Quarterly Journal of Economics*, yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih (*informed party*) mengirimkan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*less informed party*) untuk mengurangi masalah informasi asimetris (*information asymmetry*). Konsep ini kemudian diadaptasi ke dalam ranah keuangan korporasi oleh Ross

(1977) melalui artikelnya “*The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*” pada *Bell Journal of Economics*, yang menjelaskan bagaimana keputusan-keputusan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Dalam konteks penelitian ini, Signalling Theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana perubahan variabel makroekonomi — nilai tukar rupiah, suku bunga acuan, dan inflasi — berfungsi sebagai sinyal publik (*public signal*) yang ditangkap dan diinterpretasikan oleh pelaku pasar modal mengenai arah perekonomian dan prospek kinerja emiten di masa mendatang. Depresiasi rupiah yang tajam, misalnya, dapat dimaknai investor sebagai sinyal negatif terhadap stabilitas makroekonomi dan risiko kredit perbankan, sehingga mendorong aksi jual yang menekan harga saham. Sebaliknya, kenaikan suku bunga acuan dapat dimaknai sebagai sinyal ganda: di satu sisi mengindikasikan upaya otoritas moneter mengendalikan inflasi (sinyal positif terhadap stabilitas harga), namun di sisi lain meningkatkan biaya dana dan menekan margin bunga bersih perbankan (sinyal negatif terhadap profitabilitas). Signalling theory dengan demikian menjelaskan mekanisme kognitif di balik reaksi harga saham terhadap rilis data makroekonomi, yang menjadi pelengkap penting bagi APT dalam

menjelaskan proses transmisi informasi makroekonomi ke dalam pergerakan *return* saham.

2.1.3. *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) dikemukakan oleh Fama (1970) dalam artikelnya “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” pada *Journal of Finance*. EMH menyatakan bahwa harga aset di pasar modal senantiasa mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (*prices fully reflect all available information*), sehingga investor tidak dapat memperoleh *return* di atas rata-rata pasar secara konsisten dengan memanfaatkan informasi yang sudah tersedia. Fama (1970) membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah (*weak form*) di mana harga hanya mencerminkan data historis harga dan volume perdagangan; bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) di mana harga telah mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan kepada publik, termasuk data makroekonomi seperti pengumuman BI7DRR, rilis inflasi oleh BPS, dan pergerakan nilai tukar; serta bentuk kuat (*strong form*) di mana harga bahkan telah mencerminkan informasi privat yang belum dipublikasikan.

Pengujian empiris umumnya berfokus pada efisiensi bentuk setengah kuat karena data yang digunakan berasal dari informasi publik. Berdasarkan asumsi EMH bentuk setengah kuat, apabila pasar modal Indonesia beroperasi secara efisien, maka setiap

perubahan nilai tukar rupiah, suku bunga acuan, dan inflasi yang dipublikasikan secara resmi akan segera terserap dan tercermin dalam harga saham BBRI, sehingga *return* saham akan bereaksi secara cepat terhadap informasi tersebut. EMH dengan demikian menjadi landasan yang menjustifikasi penggunaan data bulanan dalam penelitian ini, karena perubahan variabel makroekonomi yang terjadi dalam satu periode diasumsikan akan terefleksi pada pergerakan *return* saham pada periode yang sama atau periode berikutnya, sekaligus menjelaskan mengapa informasi makroekonomi yang telah diantisipasi pasar (*anticipated*) cenderung tidak lagi memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham.

2.1.4. Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dalam bentuk saham, baik berupa *capital gain* yang berasal dari selisih harga jual dan harga beli saham, maupun *dividen* yang diterima dari perusahaan. Menurut Jogiyanto (2017), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dan terdiri atas dua komponen, yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih harga saham periode sekarang dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Senada dengan hal tersebut, Tandelilin (2010) menjelaskan

bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan sekaligus menjadi imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukannya, sehingga terdapat hubungan yang berbanding lurus antara risiko dan *return* yang diharapkan (*high risk, high return*).

Perhitungan return saham secara umum menggunakan formula sebagai berikut:

$$Return = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Di mana P_t adalah harga saham pada periode t dan P_{t-1} adalah harga saham pada periode sebelumnya. Fahmi (2015) menambahkan bahwa dalam praktiknya, *return* saham juga dapat dibedakan menjadi *return* aktual (*actual return*) yang sudah benar-benar terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, serta *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi namun diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Samsul (2015) menambahkan bahwa tinggi rendahnya *return* saham secara umum dipengaruhi oleh dua kelompok faktor, yaitu faktor internal atau mikroekonomi seperti kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan tata kelola perusahaan, yang tergolong sebagai risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan dapat direduksi melalui diversifikasi; serta faktor eksternal atau makroekonomi seperti nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan kondisi politik, yang tergolong sebagai risiko sistematis (*systematic risk*) dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi karena memengaruhi

hampir seluruh saham di pasar secara serentak. Penelitian ini berfokus pada kelompok faktor eksternal tersebut, sejalan dengan kerangka *Arbitrage Pricing Theory* yang telah diuraikan sebelumnya, dengan menggunakan *return* aktual bulanan BBRI sebagai variabel dependen.

2.1.5. Nilai Tukar Rupiah (*Exchange Rate*)

Nilai tukar atau *exchange rate* adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Menurut Mankiw (2019), nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif mata uang dua negara, sedangkan nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif barang dan jasa di dua negara, yang diperoleh dari nilai tukar nominal yang telah disesuaikan dengan tingkat harga di kedua negara. Sistem nilai tukar yang berlaku di Indonesia adalah sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), di mana nilai tukar rupiah pada dasarnya ditentukan oleh mekanisme pasar, namun Bank Indonesia berwenang melakukan intervensi apabila terjadi volatilitas nilai tukar yang berlebihan dan tidak mencerminkan fundamental ekonomi.

Secara teoretis, pergerakan nilai tukar dapat dijelaskan melalui beberapa teori penentuan nilai tukar (*theories of exchange rate determination*). Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang dipelopori oleh Cassel (1922) menyatakan bahwa nilai tukar

keseimbangan antara dua mata uang akan menyesuaikan mengikuti perbedaan tingkat harga (inflasi) di kedua negara, sehingga daya beli mata uang tersebut relatif setara. Teori *Interest Rate Parity* (IRP) menjelaskan bahwa selisih suku bunga antarnegara akan tercermin pada selisih antara nilai tukar spot dan nilai tukar forward. Sementara itu, *International Fisher Effect* (IFE), yang diturunkan dari efek Fisher (Fisher, 1930), menyatakan bahwa mata uang negara dengan suku bunga nominal yang lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi di masa mendatang, karena suku bunga nominal yang tinggi mengandung ekspektasi inflasi yang tinggi pula.

Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham secara khusus dapat dijelaskan melalui dua pendekatan yang saling melengkapi. Pendekatan *flow-oriented* yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fischer (1980) menyatakan bahwa perubahan nilai tukar memengaruhi daya saing internasional perusahaan dan keseimbangan neraca perdagangan (*trade balance*), yang selanjutnya berpengaruh terhadap pendapatan dan output riil perusahaan, sehingga pada akhirnya berdampak pada harga saham melalui jalur arus kas operasional (*cash flow channel*). Sementara itu, pendekatan *stock-oriented* atau *portfolio balance approach* yang dikemukakan oleh Frankel (1983) berpendapat bahwa hubungan kausalitas justru berjalan sebaliknya, yaitu pergerakan harga saham memengaruhi permintaan terhadap aset domestik oleh investor asing, yang

selanjutnya berdampak pada arus modal (*capital flow*) dan nilai tukar. Kedua pendekatan ini relevan bagi saham perbankan seperti BBRI, mengingat keterlibatan investor asing yang tinggi pada saham tersebut sekaligus eksposur bank terhadap kewajiban dan aset dalam valuta asing. Depresiasi rupiah umumnya berdampak negatif terhadap *return* saham perbankan karena meningkatkan beban bunga dan risiko kredit atas kewajiban dalam valuta asing, meningkatkan biaya dana, serta berpotensi memicu arus keluar modal asing (*capital outflow*) dari pasar modal domestik.

2.1.6. Suku Bunga (BI 7-Day Reverse Repo Rate)

Suku bunga adalah harga yang dibayarkan atas penggunaan dana pinjaman atau imbalan yang diterima atas penanaman dana. Dalam konteks kebijakan moneter, Bank Indonesia menggunakan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebagai suku bunga acuan (*policy rate*) sejak Agustus 2016, menggantikan *BI Rate* yang sebelumnya berlaku, dengan tujuan memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui instrumen yang lebih responsif terhadap kondisi pasar uang jangka pendek.

Secara teoretis, tingkat suku bunga dijelaskan melalui beberapa pendekatan klasik dalam ilmu ekonomi moneter. Teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*) yang dikemukakan oleh Keynes (1936) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan uang, di mana

masyarakat memegang uang untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Ketika suku bunga naik, biaya oportunitas memegang uang tunai meningkat, sehingga investor cenderung mengalihkan portofolionya dari aset berisiko seperti saham ke instrumen yang memberikan imbalan tetap seperti deposito atau Surat Berharga Negara (SBN). Berbeda dengan pendekatan Keynes, teori dana pinjaman (*loanable funds theory*) dalam pandangan klasik menjelaskan suku bunga sebagai harga keseimbangan antara penawaran tabungan (*saving*) dan permintaan investasi (*investment*) dalam perekonomian. Selain itu, efek Fisher (Fisher, 1930) menjelaskan bahwa suku bunga nominal merupakan penjumlahan dari suku bunga riil dan ekspektasi inflasi, sehingga kebijakan suku bunga acuan bank sentral pada dasarnya juga merupakan respons terhadap dinamika inflasi.

Menurut Tandelilin (2017), tingkat bunga memengaruhi harga saham melalui tiga jalur utama: pertama, perubahan tingkat bunga memengaruhi laba perusahaan melalui biaya modal dan beban bunga yang berdampak pada harga saham; kedua, perubahan tingkat bunga memengaruhi hubungan substitusi (*relative attractiveness*) antara instrumen saham dan obligasi sebagai alternatif investasi; ketiga, tingkat bunga memengaruhi biaya modal (*cost of capital*) perusahaan yang digunakan sebagai tingkat diskonto dalam penilaian arus kas masa depan, sehingga kenaikan suku bunga akan menurunkan nilai

sekarang (*present value*) dari arus kas tersebut dan menekan harga saham. Dalam konteks sektor perbankan, pengaruh suku bunga bersifat lebih kompleks dan tidak selalu searah (*ambiguous*), karena di satu sisi kenaikan suku bunga berpotensi meningkatkan pendapatan bunga bersih (*Net Interest Margin/NIM*) melalui repricing kredit, namun di sisi lain juga meningkatkan biaya dana pihak ketiga (*cost of fund*) dan risiko kredit macet (*non-performing loan*) akibat memberatnya beban bunga bagi debitur.

2.1.7. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga produk secara keseluruhan dalam jangka panjang akibat terjadinya ketidakseimbangan antara arus uang dan arus barang. Menurut Boediono (2014), inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk naik secara terus-menerus. Di Indonesia, pengukuran inflasi dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) yang mencakup berbagai komoditas dalam keranjang konsumsi rumah tangga.

Secara teoretis, inflasi dapat dijelaskan melalui pendekatan moneter dan pendekatan struktural. Teori kuantitas uang (*quantity theory of money*), yang tercermin dalam persamaan pertukaran Fisher $MV = PT$, menyatakan bahwa tingkat harga umum berbanding lurus dengan jumlah uang beredar dan kecepatan perputaran uang, sehingga pertumbuhan jumlah uang beredar yang

melebihi pertumbuhan output riil akan mendorong kenaikan harga. Berdasarkan sumber penyebabnya, inflasi dapat dikategorikan menjadi inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*) yang terjadi akibat permintaan agregat yang melebihi kapasitas produksi perekonomian, dan inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*) yang terjadi akibat kenaikan biaya produksi, seperti kenaikan harga bahan baku atau upah, yang kemudian diteruskan produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga jual.

Pengaruh inflasi terhadap *return* saham dapat dijelaskan melalui efek Fisher (Fisher, 1930) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal terdiri atas tingkat suku bunga riil dan tingkat inflasi yang diharapkan. Ketika inflasi meningkat, bank sentral umumnya akan merespons dengan menaikkan suku bunga acuan untuk menjaga stabilitas harga, yang kemudian berdampak negatif terhadap harga saham melalui jalur biaya modal sebagaimana dijelaskan pada bagian suku bunga. Selain itu, inflasi yang tinggi juga akan meningkatkan biaya operasional perusahaan dan menekan daya beli konsumen, sehingga mengurangi profitabilitas dan berdampak negatif terhadap *return* saham. Namun demikian, inflasi yang rendah dan terkendali dapat mengindikasikan kondisi perekonomian yang sehat dan memberikan iklim yang kondusif bagi pertumbuhan investasi di pasar modal, sejalan dengan *Signalling*

Theory di mana stabilitas inflasi dimaknai investor sebagai sinyal positif terhadap prospek perekonomian.

2.2. Konsep Penelitian

Penelitian ini melibatkan empat variabel sebagaimana telah dirumuskan dalam persoalan penelitian pada Bab I, yang terdiri atas tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory* ketiga variabel independen dipandang sebagai faktor risiko sistematis yang secara parsial maupun simultan memengaruhi *return* saham BBRI sebagai variabel dependen. Definisi masing-masing variabel dijabarkan sebagai berikut.

1. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah yang dinyatakan dalam mata uang dolar Amerika Serikat (USD), yang mencerminkan nilai tukar nominal antara kedua mata uang tersebut sebagaimana. Dalam penelitian ini, nilai tukar rupiah diukur menggunakan kurs tengah bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia melalui Jakarta Interbank *Spot Dollar Rate* (JISDOR), dinyatakan dalam satuan Rupiah per USD, untuk periode Januari 2021 hingga Desember 2025.

2. Suku Bunga

Suku bunga adalah tingkat imbalan yang dibayarkan atas penggunaan dana pinjaman, yang dalam kerangka kebijakan moneter Indonesia direpresentasikan oleh BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Dalam penelitian ini, suku bunga diukur menggunakan data BI7DRR bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, dinyatakan dalam

satuan persentase (%) per tahun, untuk periode Januari 2021 hingga Desember 2025.

3. **Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dalam penelitian ini, inflasi diukur menggunakan laju inflasi bulanan (*month-to-month*) berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), dinyatakan dalam satuan persentase (%), untuk periode Januari 2021 hingga Desember 2025.

4. **Return Saham**

Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari investasi saham, *return* saham diukur menggunakan *return* aktual bulanan yang dihitung dengan formula $Return = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, di mana P_t adalah harga penutupan saham BBRI pada bulan t dan P_{t-1} adalah harga penutupan saham BBRI pada bulan sebelumnya, bersumber dari data historis harga saham yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk periode Januari 2021 hingga Desember 2025.

2.3. **Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran**

2.3.1. **Pengembangan Hipotesis**

2.3.1.1. **Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham**

Nilai tukar rupiah merupakan salah satu indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi kondisi pasar modal. Perubahan nilai tukar, khususnya depresiasi rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dapat

meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Menurut Dornbusch dan Fischer (1980), melalui *flow-oriented approach*, perubahan nilai tukar memengaruhi arus kas perusahaan sehingga berdampak pada harga maupun return saham. Sementara itu, Frankel (1983) melalui *stock-oriented approach* menjelaskan bahwa perubahan harga saham juga dapat memengaruhi arus modal asing yang pada akhirnya berdampak terhadap nilai tukar.

Dalam perspektif *Arbitrage Pricing Theory* (Ross, 1976), nilai tukar merupakan salah satu faktor risiko sistematis yang dapat memengaruhi return saham. Apabila nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, investor cenderung menilai risiko investasi meningkat sehingga permintaan terhadap saham dapat menurun. Kondisi tersebut berpotensi menekan harga dan return saham perusahaan, termasuk PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.

Hasil penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021), Kusuma dan Dewi (2022), serta Nugroho dan Santoso (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perubahan kurs rupiah menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap *Return* Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2021–2025.

2.3.1.2. Pengaruh suku bunga terhadap return saham

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang digunakan Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas perekonomian. Perubahan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) akan memengaruhi biaya modal perusahaan dan keputusan investor dalam memilih instrumen investasi. Menurut Keynes (1936), kenaikan suku bunga akan mendorong investor mengalihkan dananya dari saham ke instrumen investasi yang memiliki risiko lebih rendah seperti deposito dan obligasi.

Di sisi lain, pada sektor perbankan kenaikan suku bunga juga dapat meningkatkan pendapatan bunga bersih (*Net Interest Margin*) sehingga memberikan dampak positif terhadap profitabilitas bank. Oleh karena itu, pengaruh suku bunga terhadap return saham bersifat dinamis dan perlu diuji secara empiris.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Handayani (2022), Wulandari dkk. (2023), Rahmawati dan Purnomo (2023), serta Manurung dan Rizky (2009) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Suku Bunga (*BI 7-Day Reverse Repo Rate*) berpengaruh terhadap Return Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2021–2025.

2.3.1.3. Pengaruh inflasi terhadap return saham

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung terus-menerus. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya operasional perusahaan, serta memengaruhi profitabilitas perusahaan. Menurut Fisher (1930), kenaikan inflasi akan diikuti oleh kenaikan suku bunga nominal sehingga meningkatkan biaya modal perusahaan dan berpotensi menurunkan harga maupun return saham.

Pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, inflasi yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kredit bermasalah terutama pada segmen UMKM sehingga memengaruhi kinerja perusahaan dan kepercayaan investor. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh inflasi terhadap return saham.

Penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, penelitian Novitasari (2017) serta Zulbetti dkk. (2020) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut menjadi dasar perlunya dilakukan penelitian kembali pada objek PT Bank Rakyat Indonesia Tbk periode 2021–2025.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Inflasi berpengaruh terhadap Return Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2021–2025.

2.3.1.4. Pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan terhadap return saham

Nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi merupakan variabel makroekonomi yang saling berkaitan dan secara bersama-sama memengaruhi kondisi pasar modal. Menurut Arbitrage Pricing Theory (Ross, 1976), return suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko sistematis secara simultan. Ketiga variabel tersebut merupakan faktor makroekonomi yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Perubahan nilai tukar rupiah, suku bunga, maupun inflasi akan memberikan sinyal mengenai kondisi perekonomian Indonesia yang selanjutnya memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek kinerja PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. Oleh karena itu, pengujian secara simultan diperlukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap return saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk Tahun 2021–2025*.

2.3.2. Kerangka Pemikiran

Return saham merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai keberhasilan investasi pada suatu perusahaan. Perubahan return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun kondisi eksternal atau makroekonomi. Dalam penelitian ini, faktor-faktor makroekonomi yang diduga memengaruhi return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk adalah nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi.

Nilai tukar rupiah mencerminkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi kondisi perekonomian nasional, arus modal asing, serta keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Depresiasi nilai tukar rupiah umumnya meningkatkan ketidakpastian ekonomi sehingga dapat memengaruhi harga dan return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Wahyuni (2021), Kusuma dan Dewi (2022), serta Nugroho dan Santoso (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham.

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas perekonomian. Perubahan suku bunga akan memengaruhi biaya modal perusahaan dan keputusan

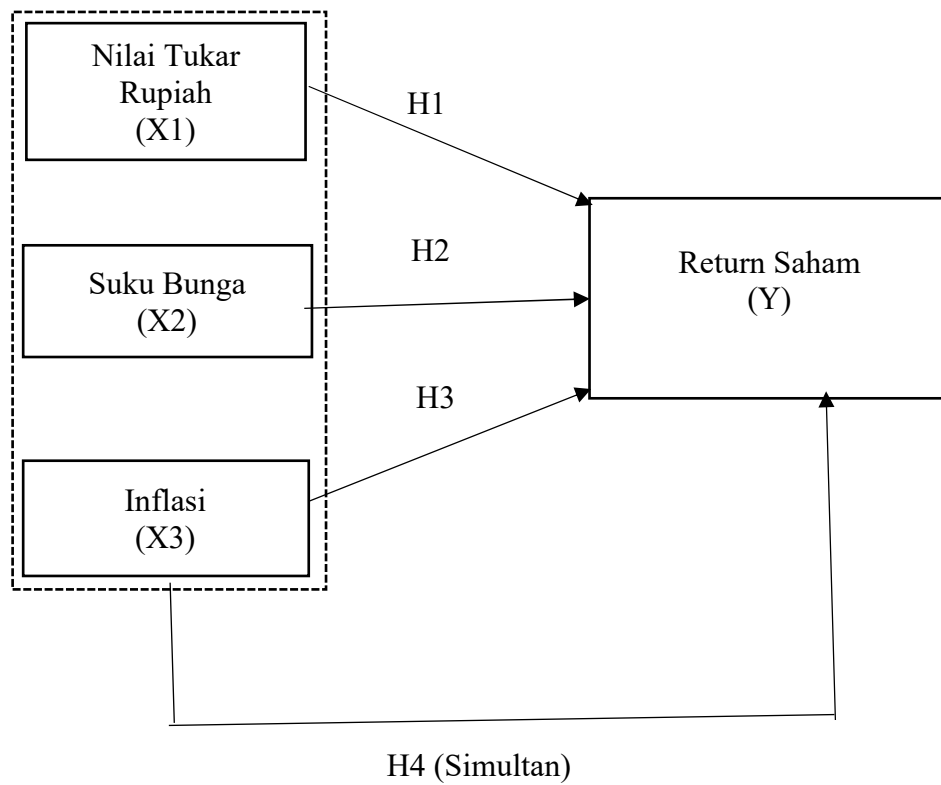
investor dalam memilih instrumen investasi. Ketika suku bunga meningkat, investor cenderung mengalihkan investasinya ke instrumen yang memiliki risiko lebih rendah sehingga permintaan terhadap saham dapat menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Handayani (2022), Wulandari dkk. (2023), Rahmawati dan Purnomo (2023), serta Manurung dan Rizky (2009) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap return saham.

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung secara terus-menerus. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya operasional perusahaan, serta memengaruhi ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian. Namun, pengaruh inflasi terhadap return saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap return saham, sedangkan penelitian Novitasari (2017) dan Zulbetti dkk. (2020) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis yang berasal dari kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara parsial terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, tetapi juga menguji pengaruh ketiga variabel tersebut secara simultan. Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui apakah perubahan kondisi makroekonomi

secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan return saham selama periode penelitian.

Gambar. Kerangka Pemikiran Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan data bulanan variabel makroekonomi yang meliputi nilai tukar rupiah (kurs tengah USD/IDR), suku bunga acuan Bank Indonesia (BI7DRR), dan tingkat inflasi (IHK), serta data harga penutupan saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) yang tersedia sejak perusahaan tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (kode emiten: BBRI) tercatat di BEI sejak tanggal 10 November 2003 sehingga secara keseluruhan terdapat lebih dari 264 bulan data yang tersedia hingga akhir tahun 2025. Populasi mencakup seluruh data bulanan dari seluruh variabel penelitian sejak BRI go public hingga periode penelitian berakhir pada Desember 2025.

3.2. Sampel

Sampel penelitian ini adalah data bulanan variabel nilai tukar rupiah, suku bunga BI7DRR, inflasi, dan *return* saham BBRI selama periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2025. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Kriteria penetapan sampel adalah sebagai berikut:

1. Data tersedia secara lengkap selama periode Januari 2021 – Desember 2025.

2. Data merupakan data bulanan (*monthly data*) yang diterbitkan oleh sumber resmi.
3. Saham BBRI aktif diperdagangkan di BEI selama seluruh periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh jumlah sampel sebanyak 60 bulan data pengamatan, yaitu dari bulan Januari 2021 sampai dengan Desember 2025 ($5 \text{ tahun} \times 12 \text{ bulan} = 60 \text{ titik data}$). Rincian periode sampel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel. 3.2.
Rincian Jumlah Sampel Penelitian

No	Periode	Tahun	Jumlah Bulan	Kumulatif
1	Tahun Pertama	Januari 2021 – Desember 2021	12 bulan	12
2	Tahun Kedua	Januari 2022 – Desember 2022	12 bulan	24
3	Tahun Ketiga	Januari 2023 – Desember 2023	12 bulan	36
4	Tahun Keempat	Januari 2024 – Desember 2024	12 bulan	48
5	Tahun Kelima	Januari 2025 – Desember 2025	12 bulan	60
Total Sampel				60 Bulan

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

3.3. Konsep, Variable, Indikator Dan Skala Pengukuran

Definisi operasional variabel merupakan penjelasan operasional mengenai cara pengukuran setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Tabel berikut menyajikan definisi operasional, indikator pengukuran, satuan, dan sumber data dari setiap variabel penelitian:

Tabel 3.3

Konsep, Variable, Indikator Dan Skala Pengukuran

Konsep	Variabel	Indikator Empirik	Skala Pengukuran
Nilai Tukar Rupiah	X1	a. Kurs Tengah Rupiah (USD/IDR) b. Kurs Tengah BI (JISDOR) bulanan	Rasio
Suku Bunga	X2	a. BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) b. Persentase BI7DRR bulanan	Rasio
Inflasi	X3	a. Indeks Harga Konsumen (IHK) b. Inflasi bulanan (Month-to-Month)	Rasio
Return Saham	Y	a. Harga penutupan saham bulan ke-t (Pt) b. Harga penutupan saham bulan sebelumnya (Pt-1) c. $\text{Return} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber-sumber resmi. Data *return* saham BBRI diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id dan *Yahoo Finance* berupa harga penutupan (*closing price*) saham bulanan. Data nilai tukar rupiah

berupa kurs tengah USD/IDR diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia di www.bi.go.id. Data suku bunga BI7DRR diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, sedangkan data inflasi berupa perubahan IHK diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) di www.bps.go.id.

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Sebelum dilakukan uji regresi, terlebih dahulu dilakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).

Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

Y = Return saham BBRI (%)

α = Konstanta

β_1 – β_3 = Koefisien regresi masing-masing variable

X1 = Nilai tukar rupiah (Rp/USD) X2 = Suku bunga BI7DRR (%)

X3 = Inflasi/IHK (%)

ε = Error term (residual)

3.6. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (a) Uji Normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk menguji apakah residual model

berdistribusi normal; (b) Uji Multikolinieritas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi kuat antarvariabel independen; (c) Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser untuk menguji kesamaan varians residual; dan (d) Uji Autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi korelasi antara residual pada pengamatan berbeda.

3.7. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui tiga tahap. Pertama, Uji t (parsial) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05). Kedua, Uji F (simultan) digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05). Ketiga, Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen secara bersama-sama.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Dan Objek Penelitian

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBRI. Penelitian ini menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi terhadap return saham BBRI selama periode 2021–2025 (60 bulan pengamatan). Variabel ketiga makroekonomi tersebut dipilih karena secara teoritis dan empiris dapat mempengaruhi kinerja perbankan perusahaan, keputusan investasi investor, serta pergerakan harga saham di pasar modal. Sebagai bank dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia dan dominasi pada segmen UMKM, saham BBRI merupakan salah satu saham paling aktif perbankan sehingga sangat sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk atau yang lebih dikenal dengan nama BRI merupakan salah satu bank terbesar di Indonesia yang telah berdiri sejak era kolonial Belanda. BRI didirikan pada tanggal 16 Desember 1895 di Purwokerto, Jawa Tengah, oleh Raden Bei Aria Wirjaatmadja dengan nama awal De Poerwokertosche Hulp en Spaarbank der Inlandsche Hoofden (Bank Bantuan dan Simpanan Milik Kaum Priayi Purwokerto). Pendirian bank ini awalnya ditujukan untuk mengelola dana kas masjid yang kemudian disalurkan kepada masyarakat melalui skema sederhana.

Sepanjang perjalanannya, BRI telah mengalami berbagai perubahan nama dan status hukum. Pada tahun 1946, berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 1946, BRI ditetapkan sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia. Kemudian pada tahun 1992, status hukum BRI berubah menjadi Perseroan Terbatas (PT) berdasarkan Undang-Undang Perbankan Nomor 7 Tahun 1992. Perkembangan signifikan terjadi pada tanggal 10 November 2003, ketika BRI resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (kini Bursa Efek Indonesia/BEI) melalui penawaran umum perdana (Initial Public Offering/IPO), dengan kode saham BBRI. Sejak menjadi perusahaan publik, BRI terus berkembang pesat dan berhasil mempertahankan posisinya sebagai salah satu bank dengan aset terbesar di Indonesia. BRI dikenal sebagai bank yang fokus pada segmen Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) dengan jaringan layanan terluas yang menjangkau hingga pelosok desa melalui unit kerja BRI Unit, BRI Link, dan berbagai kanal digital. Hingga tahun 2025, BRI telah memiliki ribuan kantor cabang, unit kerja, dan agen yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia bahkan hingga mancanegara.

Dalam konteks pasar modal, saham BBRI menjadi salah satu saham blue chip yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan menjadi komponen penting dalam indeks LQ45 serta IDX30. Kinerja saham BBRI sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, termasuk nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate), dan tingkat inflasi. Penelitian ini berfokus pada periode

tahun 2021 hingga 2025, yakni periode yang mencakup pemulihan pasca pandemi COVID-19 hingga stabilisasi ekonomi nasional.

Relevansi historis BRI sebagai objek penelitian tidak lepas dari karakteristik struktural yang dimilikinya. Sebagai bank BUMN dengan porsi kepemilikan saham publik dan asing yang signifikan pasca *initial public offering* tahun 2003, pergerakan harga saham BBRI sangat terbuka terhadap arus modal asing (*foreign capital flow*), sehingga menjadikannya representatif untuk menguji *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) pada bentuk setengah kuat, yakni sejauh mana informasi makroekonomi yang dipublikasikan secara resmi oleh Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik terserap secara cepat ke dalam harga saham. Selain itu, dominasi BRI pada segmen UMKM menjadikan portofolio kreditnya relatif lebih sensitif terhadap gejolak suku bunga dan inflasi dibandingkan bank dengan segmen korporasi besar, karena debitur UMKM umumnya memiliki daya tahan finansial (*financial buffer*) yang lebih rendah terhadap tekanan biaya dana dan penurunan daya beli. Karakteristik inilah yang menjadi alasan mendasar mengapa ketiga variabel makroekonomi dalam penelitian ini, yaitu nilai tukar rupiah, suku bunga acuan, dan inflasi, diproyeksikan memiliki pengaruh yang relatif kuat terhadap return saham BBRI dibandingkan emiten perbankan lain.

4.2. Analisis Pendahuluan

4.2.1 Nilai Tukar Rupiah (2021–2025)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini

menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi sehingga memengaruhi persepsi risiko investor terhadap saham BBRI. Kondisi tersebut berdampak pada perubahan permintaan saham yang pada akhirnya memengaruhi return saham. Temuan ini mendukung *Arbitrage Pricing Theory* yang menyatakan bahwa faktor makroekonomi merupakan risiko sistematis yang memengaruhi *return* saham. Selain itu, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021) serta Kusuma dan Dewi (2022).

Tabel. 4.2.1
Nilai tukar (Kurs Tengah BI)

Kode Perusahaan	Periode		Kurs Tengah BI/(Rp)
	Tahun	Bulan	
BBRI	2021	Januari	14.084
		Februari	14.229
		Maret	14.572
		April	14.468
		Mei	14.310
		Juni	14.496
		Juli	14.491
		Agustus	14.374
		September	14.307
		Oktober	13.199
		November	14.340
		Desember	14.269
	2022	Januari	14.381
		Februari	14.371
		Maret	14.349
		April	14.418
		Mei	14.544
		Juni	14.848
		Juli	14.958
		Agustus	14.875
		September	15.247
		Oktober	15.542

		November	15.737
		Desember	15.731
	2023	Januari	14.979
		Februari	15.274
		Maret	15.062
		April	14.751
		Mei	14.969
		Juni	15.026
		Juli	15.083
		Agustus	15.239
		September	15.526
		Oktober	15.916
		November	15.384
		Desember	15.416
	2024	Januari	15.796
		Februari	15.673
		Maret	15.853
		April	16.249
		Mei	16.253
		Juni	16.421
		Juli	16.320
		Agustus	15.409
		September	15.138
		Oktober	15.732
		November	15.864
		Desember	16.162
	2025	Januari	16.259
		Februari	16.430
		Maret	16.588
		April	16.787
		Mei	16.255
		Juni	16.233
		Juli	16.387
		Agustus	16.356
		September	16.680
		Oktober	16.640
		November	16.644
		Desember	16.782

Sumber: Bank Indonesia dan diolah peneliti 2026

Berdasarkan Tabel diatas, nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025 mengalami fluktuasi. Perubahan tersebut ditunjukkan oleh adanya kenaikan maupun

penurunan nilai kurs pada setiap periode pengamatan. Fluktuasi nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi perekonomian domestik, kebijakan moneter Bank Indonesia, perkembangan ekonomi global, arus modal asing, serta perubahan permintaan dan penawaran valuta asing.

Apabila nilai tukar rupiah meningkat (angka kurs USD/IDR semakin besar), hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rupiah mengalami pelemahan (depresiasi) terhadap Dolar Amerika Serikat. Sebaliknya, apabila nilai tukar rupiah menurun (angka kurs USD/IDR semakin kecil), hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rupiah mengalami penguatan (apresiasi). Perubahan nilai tukar tersebut dapat memengaruhi aktivitas ekonomi, termasuk kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham di pasar modal.

Bagi PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, perubahan nilai tukar rupiah dapat memengaruhi aktivitas operasional perusahaan, biaya transaksi yang berkaitan dengan valuta asing, serta persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar rupiah dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi pada saham BBRI, yang pada akhirnya berdampak pada perubahan return saham.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah selama periode 2021–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi sesuai dengan perkembangan perekonomian nasional maupun global. Oleh karena itu, nilai tukar rupiah menjadi salah satu variabel makroekonomi yang penting untuk dianalisis pengaruhnya terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

4.2.2. Return Saham BBRI (2021–2025)

Return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2021–2025 menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi dari bulan ke bulan. Fluktuasi tersebut mencerminkan adanya perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal seperti perkembangan ekonomi nasional dan global. Pada beberapa periode, return saham mengalami peningkatan yang menunjukkan adanya apresiasi harga saham, sedangkan pada periode lainnya mengalami penurunan yang mencerminkan melemahnya harga saham di pasar.

Pergerakan return saham yang tidak stabil menunjukkan bahwa respons investor terhadap berbagai informasi yang diterima pasar juga berubah-ubah sepanjang periode penelitian. Informasi mengenai kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, sentimen pasar, serta kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi sehingga berdampak pada perubahan return saham BBRI. Sebagai salah satu saham sektor perbankan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, pergerakan return saham BBRI relatif sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi yang terjadi selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, data return saham BBRI selama tahun 2021–2025 menunjukkan adanya variasi nilai return yang cukup jelas. Variasi tersebut menjadi dasar yang relevan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi, yaitu nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi, terhadap

return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada periode penelitian.

Tabel. 4.2.2
Return Saham

Kode Perusahaan	Periode		Return Saham (%)
	Tahun	Bulan	
Bbri	2021	Januari	0
		Februari	13
		Maret	-4
		April	-5
		Mei	-2
		Juni	-4
		Juli	-5
		Agustus	6
		September	4
		Oktober	14
		November	-2
		Desember	199
	2022	Januari	1
		Februari	11
		Maret	7
		April	3
		Mei	-9
		Juni	-6
		Juli	4
		Agustus	-2
		September	5
		Oktober	3
		November	5
		Desember	2
	2023	Januari	-6
		Februari	4
		Maret	4
		April	7
		Mei	8
		Juni	-1
		Juli	5
		Agustus	-3
		September	-5
		Oktober	-4
		November	6
		Desember	8

	2024	Januari	0
		Februari	11
		Maret	1
		April	-21
		Mei	-8
		Juni	5
		Juli	2
		Agustus	10
		September	-1
		Oktober	-8
		November	-10
		Desember	-1
	2025	Januari	1
		Februari	-12
		Maret	12
		April	1
		Mei	16
		Juni	-14
		Juli	-1
		Agustus	7
		September	-2
		Oktober	-2
		November	-6
		Desember	3

sumber: Yahoo finance/BIE,diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan Tabel diatas, return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2021–2025 menunjukkan nilai yang berfluktuasi, yaitu terdapat nilai positif maupun negatif. Nilai return yang positif menunjukkan bahwa harga penutupan saham pada bulan berjalan lebih tinggi dibandingkan harga penutupan pada bulan sebelumnya, sehingga investor memperoleh keuntungan (capital gain). Sebaliknya, nilai return yang negatif menunjukkan bahwa harga penutupan saham pada bulan berjalan lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya, sehingga investor mengalami kerugian (capital loss). Perbedaan nilai return tersebut mencerminkan

perubahan harga saham yang terjadi dari waktu ke waktu sebagai respons terhadap berbagai informasi yang diterima pasar.

Fluktuasi return saham selama periode penelitian dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal, seperti perubahan nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, inflasi, serta kondisi perekonomian nasional dan global. Perubahan faktor-faktor tersebut memengaruhi ekspektasi dan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham, sehingga menyebabkan return saham BBRI mengalami kenaikan maupun penurunan pada setiap periode pengamatan. Dengan demikian, adanya nilai return positif dan negatif merupakan kondisi yang wajar dalam pasar modal karena mencerminkan dinamika pergerakan harga saham yang berubah sesuai kondisi pasar. Return saham dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus $R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, sehingga nilainya bergantung pada perubahan harga penutupan saham dari satu bulan ke bulan berikutnya.

4.2.3. Suku Bunga (BI Rate 2021–2025)

Tingkat suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate selama periode 2021–2025 mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan arah kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Pada awal periode penelitian, suku bunga berada pada tingkat yang relatif rendah sebagai upaya mendorong pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19. Seiring dengan meningkatnya tekanan inflasi dan ketidakpastian ekonomi global, Bank Indonesia melakukan penyesuaian suku bunga secara bertahap untuk menjaga

stabilitas nilai tukar rupiah, mengendalikan inflasi, serta mempertahankan stabilitas sistem keuangan. Memasuki tahun 2024 hingga 2025, tingkat suku bunga cenderung dipertahankan pada level tertentu sebagai bagian dari kebijakan moneter yang disesuaikan dengan perkembangan kondisi ekonomi nasional dan global.

Perubahan tingkat suku bunga tersebut menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas perekonomian. Bagi pasar modal, perubahan suku bunga dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dananya, sedangkan bagi sektor perbankan perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya dana, penyaluran kredit, serta pendapatan bunga yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan.

Tabel. 4.2.3
Suku Bunga

Kode Perusahaan	Periode		Suku Bunga (%)
	Tahun	Bulan	
BBRI	2021	Januari	3,75
		Februari	3,50
		Maret	3,50
		April	3,50
		Mei	3,50
		Juni	3,50
		Juli	3,50
		Agustus	3,50
		September	3,50
		Oktober	3,50
		November	3,50
		Desember	3,50
	2022	Januari	3,50
		Februari	3,50
		Maret	3,50
		April	3,50

		Mei	3,50
		Juni	3,50
		Juli	3,50
		Agustus	3,75
		September	4,25
		Oktober	4,75
		November	5,25
		Desember	5,50
	2023	Januari	5,75
		Februari	5,75
		Maret	5,75
		April	5,75
		Mei	5,75
		Juni	5,75
		Juli	5,75
		Agustus	5,75
		September	5,75
		Oktober	6,00
		November	6,00
		Desember	6,00
	2024	Januari	6,00
		Februari	6,00
		Maret	6,00
		April	6,25
		Mei	6,25
		Juni	6,25
		Juli	6,25
		Agustus	6,25
		September	6,00
		Oktober	6,00
		November	6,00
		Desember	6,00
	2025	Januari	5,57
		Februari	5,57
		Maret	5,57
		April	5,57
		Mei	5,50
		Juni	5,50
		Juli	5,25
		Agustus	5,00
		September	4,75
		Oktober	4,75
		November	4,75
		Desember	4,75

Sumber: Bank Indonesia (BI), diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan Tabel diatas, tingkat suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025 mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Pada beberapa periode Bank Indonesia mempertahankan tingkat suku bunga, sedangkan pada periode lainnya dilakukan penyesuaian sesuai dengan perkembangan kondisi ekonomi, tingkat inflasi, stabilitas nilai tukar rupiah, serta kondisi perekonomian global. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga bersifat dinamis mengikuti kondisi ekonomi yang sedang berlangsung.

Perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi keputusan investor dalam memilih instrumen investasi. Ketika suku bunga meningkat, investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen keuangan yang memberikan pendapatan tetap, seperti deposito atau obligasi, karena tingkat pengembaliannya menjadi lebih menarik dengan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan investasi saham. Sebaliknya, ketika suku bunga menurun, investasi pada saham menjadi lebih menarik karena potensi keuntungan (*return*) yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan instrumen pendapatan tetap.

Bagi PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, perubahan tingkat suku bunga juga dapat memengaruhi biaya dana (*cost of fund*), pendapatan bunga, serta aktivitas penyaluran kredit. Perubahan tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan respons investor terhadap saham

BBRI, sehingga berdampak pada perubahan return saham selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate selama periode 2021–2025 mengalami fluktuasi yang mencerminkan kebijakan moneter Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas perekonomian. Oleh karena itu, suku bunga menjadi salah satu variabel makroekonomi yang penting untuk dianalisis pengaruhnya terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

4.2.4. Inflasi (2021–2025)

Tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2021–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi dari bulan ke bulan. Perubahan tingkat inflasi tersebut mencerminkan adanya dinamika harga barang dan jasa yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti perubahan permintaan dan penawaran, kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian global, serta kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia. Meskipun mengalami fluktuasi, tingkat inflasi selama periode penelitian masih berada pada tingkat yang relatif terkendali sehingga stabilitas perekonomian nasional tetap dapat dipertahankan.

Fluktuasi inflasi tersebut dapat memengaruhi aktivitas ekonomi dan pasar modal. Perubahan tingkat inflasi berpotensi memengaruhi daya beli masyarakat, biaya operasional perusahaan, serta ekspektasi investor terhadap prospek perekonomian. Pada sektor perbankan, perubahan inflasi juga dapat memengaruhi kemampuan nasabah dalam memenuhi kewajiban kredit serta

memengaruhi pertumbuhan penyaluran kredit. Oleh karena itu, investor tidak hanya memperhatikan tingkat inflasi sebagai indikator stabilitas ekonomi, tetapi juga sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Secara keseluruhan, data inflasi selama periode 2021–2025 menunjukkan adanya variasi tingkat inflasi pada setiap periode pengamatan. Variasi tersebut memberikan gambaran mengenai kondisi makroekonomi Indonesia selama periode penelitian dan menjadi salah satu variabel yang dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Tabel. 4.2.4
Inflasi

Kode Perusahaan	Periode		Inflasi (%)
	Tahun	Bulan	
BBRI	2021	Januari	0,26
		Februari	0,10
		Maret	0,08
		April	0,13
		Mei	0,32
		Juni	-0,16
		Juli	0,08
		Agustus	0,03
		September	-0,04
		Oktober	0,12
		November	0,37
		Desember	0,57
	2022	Januari	0,56
		Februari	-0,02
		Maret	0,66
		April	0,95
		Mei	0,40
		Juni	0,61
		Juli	0,64
		Agustus	-0,21

		September	1,17
		Oktober	-0,11
		November	0,09
		Desember	0,66
	2023	Januari	0,34
		Februari	0,16
		Maret	0,18
		April	0,33
		Mei	0,09
		Juni	0,14
		Juli	0,21
		Agustus	-0,02
		September	0,19
		Oktober	0,17
		November	0,38
		Desember	0,41
	2024	Januari	0,04
		Februari	0,37
		Maret	0,52
		April	0,25
		Mei	-0,03
		Juni	-0,08
		Juli	-0,18
		Agustus	-0,03
		September	-0,12
		Oktober	0,08
		November	0,3
		Desember	0,44
	2025	Januari	-0,76
		Februari	-0,48
		Maret	1,65
		April	1,17
		Mei	-0,37
		Juni	0,19
		Juli	0,30
		Agustus	-0,08
		September	0,21
		Oktober	0,28
		November	0,17
		Desember	0,64

Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan Tabel diatas, tingkat inflasi di Indonesia selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025 menunjukkan nilai yang berfluktuasi, yaitu terdapat nilai positif maupun negatif. Nilai inflasi positif menunjukkan bahwa Indeks Harga Konsumen (IHK) pada bulan berjalan mengalami kenaikan dibandingkan bulan sebelumnya, sehingga terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum (inflasi). Sebaliknya, nilai inflasi negatif menunjukkan bahwa IHK pada bulan berjalan lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya, sehingga terjadi penurunan harga barang dan jasa secara umum atau deflasi. Oleh karena itu, adanya nilai positif dan negatif pada data inflasi merupakan kondisi yang wajar karena mencerminkan perubahan tingkat harga dari satu bulan ke bulan berikutnya.

Fluktuasi tingkat inflasi tersebut dapat memengaruhi kondisi perekonomian dan aktivitas investasi di pasar modal. Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang dan jasa meningkat sehingga biaya operasional perusahaan cenderung bertambah, sementara daya beli masyarakat menurun. Kondisi tersebut dapat memengaruhi kinerja perusahaan, termasuk perusahaan perbankan seperti PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Apabila investor menilai bahwa peningkatan inflasi berpotensi menurunkan kinerja perusahaan, maka investor dapat mengubah keputusan investasinya, seperti menunda pembelian atau menjual saham yang dimiliki. Perubahan keputusan investasi tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi pergerakan harga saham dan return saham BBRI selama periode penelitian.

4.3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.3.1

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar	60	14084.00	16430995.00	2717490.550	5761204.735
Suku Bunga	60	3.50	6.25	4.9417	1.09154
Inflasi	60	-76.00	165.00	23.4167	39.22093
Return Saham	60	-21.00	199.00	4.4667	26.49430
Valid N (listwise)	60				

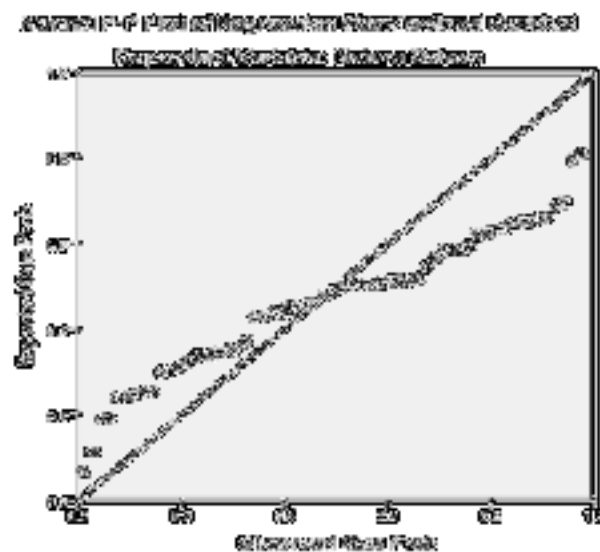
Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti 2026

Tabel di atas menyajikan statistik deskriptif dari 60 data bulanan (2021–2025) untuk masing-masing variabel penelitian. Nilai tukar rupiah memiliki rata-rata sebesar 2.717.490,55 dengan standar deviasi yang sangat besar (5.761.204,74), yang mengindikasikan sebaran data yang lebar akibat adanya perbedaan skala pencatatan pada periode tertentu. Suku bunga memiliki rata-rata 4,94% dengan standar deviasi 1,09%, menunjukkan pergerakan yang relatif stabil selama periode penelitian. Inflasi memiliki rata-rata 23,42 dengan standar deviasi 39,22, sedangkan return saham BBRI

memiliki rata-rata 4,47% dengan standar deviasi 26,49%, yang menunjukkan bahwa return saham BBRI berfluktuasi cukup tinggi (volatil) dari bulan ke bulan selama periode 2021–2025.

4.3.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual model regresi berdistribusi normal, menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Grafik Normal P-P Plot di atas menunjukkan sebaran titik-titik data yang tidak sepenuhnya mengikuti garis diagonal, dengan beberapa titik menyebar cukup jauh dari garis tersebut, terutama pada bagian ujung. Hal ini mengindikasikan bahwa residual model regresi belum sepenuhnya berdistribusi normal, yang menjadi salah satu keterbatasan dalam penelitian ini, sebagaimana lazim dijumpai

pada data keuangan yang cenderung memiliki nilai ekstrem (outlier) pada periode-periode tertentu.

2. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-39.284	16.756		-2.344	.023		
1 Nilai Tukar	2.050E-006	.000	.446	3.461	.001	.859	1.164
Suku Bunga	7.107	3.120	.293	2.278	.027	.863	1.159
Inflasi	.131	.082	.193	1.595	.116	.969	1.032

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi yang tinggi antarvariabel independen, dengan kriteria nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil pengujian menunjukkan nilai Tolerance untuk nilai tukar sebesar 0,859 (VIF 1,164), suku bunga sebesar 0,863 (VIF 1,159), dan inflasi sebesar 0,969 (VIF 1,032). Karena seluruh variabel independen memenuhi kriteria tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi ini.

3. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Berdasarkan grafik scatterplot di atas, titik-titik data tersebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, tanpa membentuk pola tertentu yang jelas (seperti bergelombang, melebar, kemudian menyempit). Pola sebaran yang acak ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas, atau dengan kata lain varians residual bersifat homogen (konstan), sehingga model regresi layak digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.202	.159	24.29641	2.236

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Tabel Model Summary di atas digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi melalui nilai Durbin-Watson (DW). Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 2,236, yang berada dekat dengan angka 2. Nilai DW yang mendekati 2 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi, baik positif maupun negatif, antar residual pada model regresi, sehingga model telah memenuhi asumsi klasik non-autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis regresi berganda.

4.4. Analisis Lanjutan

Pada tahap ini dilakukan analisis lanjutan terhadap data penelitian yang telah dikumpulkan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah nilai tukar rupiah, suku bunga (BI 7-Day Reverse Repo Rate), dan inflasi berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk periode 2021–2025, baik secara parsial maupun secara simultan.

4.4.1. Analisis Linear Berganda

1. Uji T (Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-39.284	16.756		-2.344	.023		
1 Nilai Tukar	2.050E-006	.000	.446	3.461	.001	.859	1.164
Suku Bunga	7.107	3.120	.293	2.278	.027	.863	1.159
Inflasi	.131	.082	.193	1.595	.116	.969	1.032

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham BBRI secara parsial, dengan kriteria signifikan apabila nilai Sig. lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi nilai tukar rupiah sebesar 0,001 dan suku bunga sebesar 0,027, yang keduanya berada di bawah 0,05, sehingga kedua variabel tersebut secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI. Sementara itu, nilai signifikansi inflasi sebesar 0,116 berada di atas 0,05, sehingga inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI.

2. Uji F (Simultan)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8357.274	3	2785.758	4.719	.005 ^b
Residual	33057.659	56	590.315		
Total	41414.933	59			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara bersama-sama (simultan) terhadap return saham BBRI, dengan kriteria signifikan apabila nilai Sig. lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,719 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi return saham BBRI.

3. Koefisien Determinasi (R)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.202	.159	24.29641	2.236

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

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Tabel di atas menyajikan nilai koefisien determinasi (R Square) untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R sebesar 0,449 menunjukkan tingkat hubungan yang moderat antara nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi dengan return saham BBRI. Nilai R Square sebesar 0,202 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut mampu menjelaskan sebesar 20,2 persen variasi return saham BBRI,

sedangkan sisanya sebesar 79,8 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti kinerja fundamental perusahaan, sentimen pasar, dan kondisi geopolitik global.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan pada sub bab sebelumnya, penelitian ini menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah (X1), suku bunga (X2), dan inflasi (X3) terhadap return saham BBRI periode 2021-2025. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi telah lolos seluruh uji asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), sehingga model layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel, meskipun uji normalitas menunjukkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal, yang menjadi salah satu keterbatasan dalam penelitian ini. Pembahasan hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan simultan (uji F) diuraikan sebagai berikut.

4.5.1. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (X1) terhadap Return Saham BBRI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi pada saham BBRI. Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, tingkat ketidakpastian ekonomi cenderung meningkat sehingga memengaruhi

persepsi investor terhadap risiko investasi. Kondisi tersebut dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham, yang pada akhirnya berdampak pada perubahan return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* yang dikemukakan oleh Ross (1976), yang menyatakan bahwa return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis, termasuk perubahan nilai tukar. Selain itu, teori *Flow-Oriented Approach* yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fischer (1980) menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar memengaruhi arus kas perusahaan melalui perubahan daya saing dan aktivitas perdagangan, sehingga berdampak pada harga maupun return saham. Bagi perusahaan perbankan seperti PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, perubahan nilai tukar juga dapat memengaruhi arus modal asing, risiko kredit valuta asing, dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021), Kusuma dan Dewi (2022), serta Nugroho dan Santoso (2024) yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang diperhatikan investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal. Dengan demikian, semakin stabil nilai tukar rupiah, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi dan prospek perusahaan sehingga dapat mendukung peningkatan return saham.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah merupakan salah satu faktor eksternal yang berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan perkembangan nilai tukar sebagai salah satu dasar dalam mengambil keputusan investasi.

4.5.2. Pengaruh Suku Bunga (X2) terhadap Return Saham BBRI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia menjadi salah satu faktor yang memengaruhi pergerakan return saham BBRI. Perubahan suku bunga akan memengaruhi keputusan investor dalam memilih instrumen investasi serta memengaruhi biaya dana dan profitabilitas perusahaan perbankan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Liquidity Preference* yang dikemukakan oleh Keynes (1936), yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari saham ke instrumen investasi yang memiliki risiko lebih rendah, seperti deposito dan obligasi. Selain itu, menurut Tandelilin (2017), perubahan suku bunga juga memengaruhi biaya modal perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaan dan return saham. Pada sektor perbankan, perubahan suku bunga dapat meningkatkan pendapatan bunga, tetapi juga berpotensi

meningkatkan biaya dana dan risiko kredit, sehingga pengaruhnya terhadap return saham bergantung pada kondisi ekonomi yang terjadi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari dan Handayani (2022), Wulandari dkk. (2023), Rahmawati dan Purnomo (2023), serta Manurung dan Rizky (2009) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga Bank Indonesia merupakan salah satu indikator ekonomi yang selalu diperhatikan investor karena dapat memengaruhi tingkat keuntungan investasi di pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan salah satu faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Oleh karena itu, perubahan suku bunga perlu menjadi perhatian investor dalam menentukan strategi investasinya.

4.5.3. Pengaruh Inflasi (X3) terhadap Return Saham BBRI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum mampu memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan return saham BBRI. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan tingkat inflasi sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi pada saham BBRI selama periode penelitian.

Secara teori, inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan, menurunkan daya beli masyarakat, serta memengaruhi profitabilitas perusahaan. Menurut Fisher (1930), kenaikan inflasi umumnya akan diikuti dengan kenaikan suku bunga yang pada akhirnya dapat menekan harga maupun return saham. Namun, pada periode penelitian, tingkat inflasi di Indonesia relatif masih berada dalam kondisi yang terkendali sehingga dampaknya terhadap return saham BBRI tidak terlalu besar. Selain itu, sebagai bank dengan fundamental yang kuat, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk mampu mempertahankan kinerjanya meskipun terjadi perubahan tingkat inflasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novitasari (2017) dan Zulbetti dkk. (2020) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Prasetyo dan Wahyuni (2021) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan objek penelitian, periode pengamatan, karakteristik perusahaan, serta kondisi perekonomian yang berbeda. Penelitian ini menggunakan data PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada periode 2021–2025 yang mencakup masa pemulihan ekonomi pascapandemi, sehingga respons pasar terhadap perubahan inflasi berbeda dibandingkan periode penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa inflasi bukan merupakan faktor yang secara langsung memengaruhi return

saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk selama periode penelitian. Meskipun demikian, inflasi tetap perlu diperhatikan karena dapat memengaruhi variabel makroekonomi lainnya, seperti suku bunga dan nilai tukar, yang pada akhirnya dapat berdampak terhadap return saham.

4.5.4. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, dan Inflasi secara Simultan terhadap Return Saham BBRI

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 4,719 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa meskipun secara parsial hanya nilai tukar rupiah dan suku bunga yang berpengaruh signifikan, secara bersama-sama ketiga variabel makroekonomi tetap memiliki kemampuan dalam menjelaskan perubahan return saham BBRI.

Temuan ini sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* yang dikemukakan oleh Ross (1976), yang menyatakan bahwa return suatu aset dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis secara simultan, bukan hanya oleh satu variabel secara terpisah. Dalam penelitian ini, nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi merupakan faktor-faktor makroekonomi yang saling berkaitan. Perubahan inflasi dapat memengaruhi kebijakan suku bunga Bank Indonesia, sementara perubahan suku bunga dapat

memengaruhi arus modal asing dan akhirnya berdampak pada nilai tukar rupiah. Interaksi ketiga variabel tersebut membentuk kondisi makroekonomi yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham BBRI.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,202 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sebesar 20,2% variasi return saham BBRI, sedangkan 79,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kinerja fundamental perusahaan, pertumbuhan laba, kualitas aset, kebijakan dividen, sentimen investor, kondisi pasar keuangan global, maupun faktor politik dan ekonomi yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Oleh karena itu, meskipun variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan, investor tetap perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam menganalisis prospek return saham BBRI.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengambilan keputusan investasi tidak sebaiknya hanya didasarkan pada satu indikator makroekonomi, melainkan mempertimbangkan keseluruhan kondisi ekonomi secara komprehensif. Bagi manajemen PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, temuan ini menunjukkan pentingnya menjaga kinerja perusahaan agar tetap mampu merespons perubahan kondisi makroekonomi. Sementara bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar dalam memahami bahwa perubahan nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara bersamaan dapat memengaruhi ekspektasi

pasar terhadap return saham BBRI, sehingga ketiga indikator tersebut perlu dipantau sebagai bagian dari analisis investasi.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) periode 2021-2025, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketika terjadi perubahan nilai tukar, investor akan menilai dampaknya terhadap prospek perusahaan sehingga memengaruhi pergerakan harga saham dan return saham BBRI.
2. Suku bunga berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat suku bunga memengaruhi keputusan investor dalam memilih instrumen investasi. Kenaikan suku bunga cenderung membuat investor beralih ke instrumen investasi yang memberikan pendapatan tetap, sedangkan penurunan suku bunga mendorong investor untuk berinvestasi di pasar saham sehingga memengaruhi return saham.
3. Inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan

tingkat inflasi selama periode penelitian belum menjadi faktor utama yang memengaruhi return saham BBRI. Investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain, seperti kondisi perusahaan dan kebijakan ekonomi, dalam mengambil keputusan investasi.

4. Nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel makroekonomi tersebut secara bersama-sama dapat memengaruhi perubahan return saham BBRI sehingga perlu menjadi perhatian investor dalam melakukan analisis sebelum mengambil keputusan investasi.

5.2. Implikasi Teoritis

1. Hasil penelitian ini memperkuat teori yang menyatakan bahwa faktor-faktor makroekonomi, seperti nilai tukar rupiah, suku bunga, dan inflasi, memiliki keterkaitan dengan pergerakan return saham di pasar modal.
2. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham menunjukkan bahwa perubahan kondisi ekonomi makro dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak pada perubahan harga dan return saham.
3. Pengaruh suku bunga terhadap return saham menunjukkan bahwa kebijakan moneter Bank Indonesia berperan dalam

memengaruhi keputusan investasi investor melalui perubahan tingkat pengembalian berbagai instrumen investasi.

4. Tidak ditemukannya pengaruh inflasi terhadap return saham menunjukkan bahwa selama periode penelitian, tingkat inflasi yang terjadi belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi return saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh inflasi dapat berbeda tergantung pada karakteristik perusahaan, sektor usaha, maupun kondisi ekonomi pada periode penelitian.

5.3. Implikasi Praktis

1. Bagi Pt Bank Rakyat Indonesia (Persero)Tbk

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dalam menyusun strategi perusahaan yang lebih adaptif terhadap perubahan kondisi makroekonomi, khususnya perubahan nilai tukar rupiah dan suku bunga. Dengan memahami pengaruh kedua faktor tersebut terhadap return saham, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta menjaga stabilitas kinerja perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham PT Bank Rakyat

Indonesia (Persero) Tbk. Investor disarankan untuk memperhatikan perkembangan nilai tukar rupiah dan suku bunga sebagai indikator ekonomi yang dapat memengaruhi return saham, di samping tetap memperhatikan kinerja fundamental perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi return saham. Penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, seperti pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, harga emas, atau variabel fundamental perusahaan, serta menggunakan objek penelitian dan periode yang lebih luas agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Amperaningrum, Izzati, & Agung, Y. (2011). Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2025). Statistik Inflasi Indonesia Tahun 2021–2025. Jakarta: BPS.
- Bank Indonesia. (2025). Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Jakarta: Bank Indonesia.
- Boediono. (2014). Ekonomi Makro: Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2. BPFE UGM.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2025). Data Historis Harga Saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Cassel, G. (1922). *Money and Foreign Exchange After 1914*. Constable & Co.
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59(3), 383–403.
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1980). Exchange rates and the current account. *American Economic Review*, 70(5), 960–971.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. Macmillan.

- Frankel, J. A. (1983). Monetary and portfolio balance models of exchange rate determination. In *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*. MIT Press.
- Ghozali, Imam. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kewal, Suramaya Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan.
- Kusuma, A., & Dewi, R. (2022). Makroekonomi dan return saham: Studi pada saham LQ45 2017–2021. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 11(2), 215–230.
- Mankiw, N. G. (2019). *Principles of Macroeconomics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Manurung, Adler Haymans., & Rizky. (2009). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Novitasari, Dian. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.

- Nugroho, F., & Santoso, B. (2024). Dampak perubahan suku bunga Fed terhadap return saham perbankan BUMN Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 27(1), 88–104.
- Nurhakim., dkk. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Sektor Perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Oktarianze., & Sari, M. (2021). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Prasetyo, A., & Wahyuni, S. (2021). Pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap return saham bank BUMN. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 22(3), 310–325.
- PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (2025). Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahun 2021–2025.
- Rahmawati, D., & Purnomo, H. (2023). Analisis pengaruh kurs, suku bunga, dan inflasi terhadap harga saham perbankan. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 8(1), 45–62.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Rusbariand, Siti Purnamawati., dkk. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.

- Samsul, Mohamad. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, N., & Handayani, T. (2022). Pengaruh suku bunga BI dan inflasi terhadap return saham perbankan di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(2), 178–193.
- Septian, Dedi., & Wahyudi. (2016). Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiratsari, Kadek., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Wulandari, A., Pratama, R., & Kurniawan, D. (2023). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham BBRI 2015–2022. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(3), 420–438.
- Zulbetti., dkk. (2020). Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Return saham

RETURN SAHAM (Y)	Tahun	Januari	februari	maret	april	mei	juni	juli	agustus	september	oktober	november	desember
	2020												2.633,17
	2021	2.639,48	2.974,15	2.841,55	2.690,20	2.632,00	2.522,07	2.399,20	2.547,93	2.660,50	3.024,30	2.966,39	2.923,71
	2022	2.945,05	3.263,71	3.483,34	3.601,67	3.276,27	3.091,38	3.224,50	3.150,54	3.313,24	3.424,18	3.586,88	3.653,44
	2023	3.452,26	3.602,03	3.733,27	4.008,35	4.322,73	4.263,78	4.479,92	4.342,38	4.106,59	3.929,75	4.165,54	4.499,57
	2024	4.486,80	4.965,40	5.009,76	3.949,84	3.626,90	3.809,07	3.867,04	4.264,51	4.223,10	3.900,16	3.519,25	3.490,86
	2025	3.524,91	3.105,68	3.465,02	3.485,03	4.028,15	3.466,93	3.421,67	3.666,07	3.602,71	3.539,34	3.331,15	3.437,63
		6,31	334,67	-132,60	-151,35	-58,20	-109,93	-122,87	148,73	112,57	363,80	-57,91	5.890,10
		21,34	318,66	219,63	118,33	-325,40	-184,89	133,12	-73,96	162,70	110,94	162,70	66,56
		-201,18	149,77	131,24	275,08	314,38	-58,95	216,14	-137,54	-235,79	-176,84	235,79	334,03
		-12,77	478,60	44,36	-1.059,92	-322,94	182,17	57,97	397,47	-41,41	-322,94	-380,91	-28,39
		34,05	-419,23	359,34	20,01	543,12	-561,22	-45,26	244,40	-63,36	-63,37	-208,19	106,48
	2021	0%	13%	-4%	-5%	-2%	-4%	-5%	6%	4%	14%	-2%	199%
	2022	1%	11%	7%	3%	-9%	-6%	4%	-2%	5%	3%	5%	2%
	2023	-6%	4%	4%	7%	8%	-1%	5%	-3%	-5%	-4%	6%	8%
	2024	0%	11%	1%	-21%	-8%	5%	2%	10%	-1%	-8%	-10%	-1%
	2025	1%	-12%	12%	1%	16%	-14%	-1%	7%	-2%	-2%	-6%	3%

Lampiran 2 Data Nilai Tukar

NILAI TUKAR X1(kurs Stengah)	Tahun	Januari		Februari		Maret		april		mei		juni		juli		agustus		september		oktober		november		desember	
		beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual	beli	jual
	2021	14.013,58	14.154,42	14.157,86	14.300,15	14.498,14	14.644,86	14.395,68	14.540,34	14.238,45	14.381,55	14.423,52	14.568,48	14.418,55	14.563,48	14.302,13	14.445,87	14.235,47	14.378,54	14.128,01	14.270,00	14.268,30	14.411,70	14.197,66	14.340,95
	2022	14.308,10	14.452,91	14.289,15	14.442,98	14.277,26	14.420,70	14.345,91	14.500,09	14.471,28	14.616,72	14.773,76	14.922,24	14.883,21	15.032,79	14.800,63	14.949,38	15.170,76	15.323,24	15.484,29	15.619,71	15.688,32	15.816,68	15.932,34	15.808,66
	2023	15.904,10	15.053,90	15.197,63	15.350,37	14.986,69	15.137,31	14.677,25	14.824,75	14.894,16	15.043,84	14.950,97	15.101,13	15.007,58	15.158,42	15.182,81	15.315,19	15.448,37	15.603,63	15.836,42	15.995,58	15.307,68	15.400,92	15.338,92	15.483,08
	2024	15.717,02	15.874,98	15.594,64	15.751,36	15.773,74	15.932,26	16.167,75	16.330,25	16.171,74	16.334,26	16.338,90	16.503,10	16.238,40	16.401,60	15.331,95	15.486,05	15.062,31	15.213,69	15.653,34	15.810,66	15.784,68	15.943,32	16.081,19	16.242,81
	2025	16.177,70	16.340,30	16.348,84	16.513,15	16.505,06	16.670,94	16.703,06	16.870,94	16.173,73	16.336,27	16.151,83	16.314,17	16.305,07	16.468,94	16.274,22	16.437,78	16.596,60	16.763,40	16.556,80	16.723,20	16.560,78	16.727,22	16.698,09	16.865,91
	28168,00			28.458,01		29144		28936		28620		28992		28982,01		28748		28614,01		28394,01		28680		28.538,01	
	28762,01			28742,01		28698,01		28836		29088		29696		29916		29750,01		30494		31084		31474		31462	
	29958			30548		30124		29502		29938		30052		30166		30478		31052		31832		30768		30832	
	31592			31346		31706		32498		32506		32842		32640		30818		30276		31464		31728		32324	
	32518			32.861,99		33176		33574		32510		32466		32774,01		32712		33360		33280		33288		33564	
	14084			14229,005		14572		14468		14310		14496		14491,01		14374		14307,01		14199,01		14340		14269,005	
	14381,01			14371,005		14349,01		14418		14544		14848		14958		14875,01		15247		15542		15737		15731	
	14979			15274		15062		14751		14969		15026		15083		15239		15526		15916		15384		15416	
	15796			15673		15853		16249		16253		16421		16320		15409		15138		15732		15864		16162	
				16588		16787		16255		16233		16387,01		16356		16680		16640		16640		16644		16782	

Lampiran 3 Data suku bunga

SUKU BUNGA X2(BI7DRR)	Tahun	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	November	Desember
	2021	3.75 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %
	2022	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.50 %	3.75 %	4.25 %	4.75 %	5.25 %	5.50 %
	2023	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	6.00 %	6.00 %	6.00 %
	2024	6.00 %	6.00 %	6.00 %	6.25 %	6.25 %	6.25 %	6.25 %	6.25 %	6.00 %	6.00 %	6.00 %	6.00 %
	2025	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.75 %	5.50 %	5.50 %	5.25 %	5.00 %	4.75 %	4.75 %	4.75 %	4.75 %

Lampiran 4 Inflasi

INFLASI X3	Tahun	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	November	Desember
	2021	0,26	0,10	0,08	0,13	0,32	-0,16	0,08	0,03	-0,04	0,12	0,37	0,57
	2022	0,56	-0,02	0,66	0,95	0,40	0,61	0,64	-0,21	1,17	-0,11	0,09	0,66
	2023	0,34	0,16	0,18	0,33	0,09	0,14	0,21	-0,02	0,19	0,17	0,38	0,41
	2024	0,04	0,37	0,52	0,25	-0,03	-0,08	-0,18	-0,03	-0,12	0,08	0,3	0,44
	2025	-0,76	-0,48	1,65	1,17	-0,37	0,19	0,30	-0,08	0,21	0,28	0,17	0,64

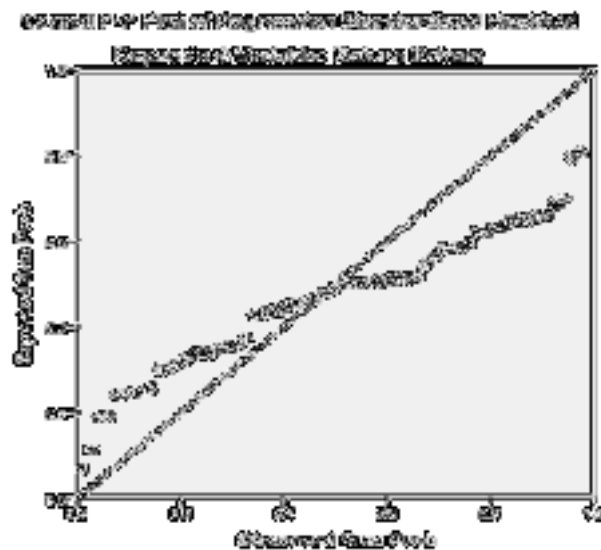
Lampiran 5
Hasil uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar	60	14084.00	16430995.00	2717490.5500	5761204.73543
Suku Bunga	60	3.50	6.25	4.9417	1.09154
Inflasi	60	-76.00	165.00	23.4167	39.22093
Return Saham	60	-21.00	199.00	4.4667	26.49430
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti 2026

Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 202

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-39.284	16.756		-2.344	.023		
1 Nilai Tukar	2.050E-006	.000	.446	3.461	.001	.859	1.164
Suku Bunga	7.107	3.120	.293	2.278	.027	.863	1.159
Inflasi	.131	.082	.193	1.595	.116	.969	1.032

a. Dependent Variable: Return Saham

Uji Multikolineritas

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.202	.159	24.29641	2.236

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji T (parsial)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-39.284	16.756		-2.344	.023		
Nilai Tukar	2.050E-006	.000	.446	3.461	.001	.859	1.164
Suku Bunga	7.107	3.120	.293	2.278	.027	.863	1.159
Inflasi	.131	.082	.193	1.595	.116	.969	1.032

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Uji F (Simultan)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8357.274	3	2785.758	4.719	.005 ^b
Residual	33057.659	56	590.315		
Total	41414.933	59			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

Koefisien Determinasi (R)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.202	.159	24.29641	2.236

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

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti, 2026

