

Analisis Pengaruh Indikator Makro Ekonomi terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2024

Ahmad Arifin¹, Rachmawaty^{2*}, Masno Marjohan³

Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Pamulang

ahmadarifin436@gmail.com^{1*}, dosen01925@unpam.ac.id^{2*}, dosen00124@unpam.ac.id³

Manuskrip;

Diterima : 11 Februari 2026; Ditinjau: 19 Februari 2026; Publish : 16 Februari 2026

Diterbitkan: Februari 2026

**Korespondensi Penulis*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024 serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel terhadap 10 bank yang memenuhi kriteria purposive sampling, dengan total 100 observasi. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, Lagrange Multiplier, dan Hausman, yang menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model terbaik. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan probabilitas sebesar 0,0139. Nilai adjusted R² sebesar 0,0853 menunjukkan bahwa variabel makroekonomi menjelaskan 8,53% variasi return saham. Hasil Moderated Regression Analysis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh makroekonomi terhadap return saham sektor perbankan bersifat langsung dan relatif homogen, terlepas dari perbedaan ukuran aset perusahaan.

Kata Kunci: Return Saham; Suku Bunga; Inflasi; Nilai Tukar; Ukuran Perusahaan; Sektor Perbankan.

Abstrak

This study aims to examine the effect of interest rates, inflation, and exchange rates on stock returns of banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015–2024, as well as to analyze the moderating role of firm size. The research employs a quantitative approach using panel data regression on 10 banking companies selected through purposive sampling, resulting in 100 observations. Model selection was conducted using the Chow test, Lagrange Multiplier test, and Hausman test, with the Random Effect Model (REM) identified as the most appropriate specification. The partial test results indicate that interest rates and inflation have a significant effect on stock returns, while exchange rates do not have a significant effect. Simultaneously, macroeconomic variables significantly influence stock returns with a probability value of 0.0139. The adjusted R² value of 0.0853 indicates that macroeconomic variables explain 8.53% of the variation in stock returns. The Moderated Regression Analysis results reveal that firm size does not moderate the relationship between macroeconomic variables and stock returns. These findings suggest that the impact of macroeconomic factors on banking sector stock returns is direct and relatively homogeneous, regardless of differences in firm size.

Keywords: Stock Returns; Interest Rates; Inflation; Exchange Rates; Firm Size; Banking Sector.

PENDAHULUAN

Dalam satu dekade terakhir, sektor perbankan Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan aset yang relatif stabil dibandingkan sektor lain, namun di sisi lain pergerakan return saham perbankan justru mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Fenomena ini menunjukkan bahwa peningkatan skala dan stabilitas operasional perbankan tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja saham di pasar modal. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa faktor eksternal, khususnya variabel makroekonomi, memiliki peran penting dalam memengaruhi persepsi investor terhadap saham perbankan. Sektor perbankan dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki karakteristik yang unik dan sistemik dalam perekonomian Indonesia. Perbankan berperan sebagai lembaga intermediasi utama yang menyalurkan dana dari masyarakat kepada sektor produktif. Stabilitas sektor perbankan sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter, dinamika inflasi, dan pergerakan nilai tukar. Oleh sebab itu, perubahan variabel makroekonomi berpotensi memberikan dampak langsung terhadap kinerja dan valuasi saham perbankan.



Gambar 1. Return Saham

Pergerakan nilai indeks menunjukkan dinamika fluktuasi return yang mencerminkan sentimen pasar, kondisi makroekonomi, serta faktor internal perusahaan selama periode 2015–2024. Berdasarkan data historis, nilai *closing price* indeks mengalami perubahan yang berdampak langsung terhadap tingkat return tahunan. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa return saham perbankan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal yang bersifat makroekonomi. Dalam konteks ekonomi terbuka seperti Indonesia, indikator makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar memiliki peran penting dalam membentuk ekspektasi investor dan menentukan valuasi saham. Fenomena empiris tersebut menunjukkan adanya interaksi kompleks antara variabel makroekonomi dan return saham sektor perbankan. Namun, literatur empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh yang lemah atau bahkan tidak signifikan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya kemungkinan faktor kontinjensi yang memengaruhi hubungan tersebut.

Suku bunga acuan Bank Indonesia (BI rate) merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter utama yang digunakan untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas nilai tukar, dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks pasar modal, suku bunga memiliki hubungan yang erat dengan pergerakan return saham, khususnya pada sektor perbankan yang sangat sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Perubahan suku bunga secara historis memberikan gambaran bahwa kebijakan moneter menjadi variabel makro ekonomi penting yang memengaruhi return saham. Dalam konteks penelitian ini, penting untuk menganalisis sejauh mana pengaruh suku bunga terhadap return saham perbankan, dan bagaimana dividen yang dibagikan oleh bank dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut di mata investor.

Inflasi merupakan indikator makro ekonomi yang sangat penting dalam menilai stabilitas ekonomi suatu negara. Inflasi yang tinggi dapat menggerus daya beli masyarakat, meningkatkan biaya operasional perusahaan, dan menurunkan nilai riil dari investasi. Sebaliknya, inflasi yang rendah namun stabil sering dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang sehat dan prediktabilitas pasar yang lebih baik. Dalam konteks pasar saham, inflasi memengaruhi return saham melalui berbagai saluran, termasuk ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Dalam kaitannya dengan return saham perbankan, tingkat inflasi dapat mempengaruhi margin keuntungan bank, permintaan kredit, serta nilai riil aset keuangan. Inflasi yang tinggi dapat menekan laba bersih dan ekspektasi investor, namun inflasi yang terlalu rendah juga bisa mengindikasikan lemahnya permintaan agregat. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap return saham, khususnya pada perusahaan perbankan yang beroperasi di tengah dinamika ekonomi tersebut.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kestabilan ekonomi makro Indonesia, serta menjadi variabel strategis yang sangat diperhatikan oleh pelaku pasar keuangan. Fluktuasi nilai tukar memengaruhi return saham melalui berbagai saluran, khususnya pada perusahaan yang memiliki eksposur terhadap perdagangan internasional, kewajiban dalam mata uang asing, dan aktivitas investasi global. Untuk sektor perbankan, pergerakan nilai tukar turut memengaruhi volatilitas pasar keuangan, risiko kredit, serta penilaian terhadap aset dan kewajiban berdenominasi dolar AS.

Salah satu faktor internal perusahaan yang secara teoritis berpotensi memengaruhi sensitivitas terhadap guncangan makroekonomi adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diasumsikan memiliki struktur permodalan yang lebih kuat, diversifikasi aset yang lebih luas, serta kapasitas manajemen risiko yang lebih baik. Dalam perspektif Signaling Theory, perusahaan besar memberikan sinyal stabilitas dan ketahanan terhadap risiko eksternal. Namun, dalam konteks industri perbankan yang *highly regulated* dan sistemik, perbedaan ukuran aset mungkin tidak cukup untuk mengubah sensitivitas terhadap kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi. Standar permodalan minimum, pengawasan likuiditas, dan pengaturan eksposur risiko yang seragam berpotensi menciptakan homogenitas respons antar bank, terlepas dari perbedaan ukuran aset.

Berdasarkan fenomena empiris dan celah konseptual tersebut, penelitian ini memiliki urgensi akademik dan praktis. Secara akademik, penelitian ini berupaya mengintegrasikan pendekatan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis untuk menguji secara simultan pengaruh indikator makroekonomi dan peran ukuran perusahaan dalam sektor perbankan Indonesia. Secara praktis, penelitian ini memberikan informasi penting bagi investor dalam memahami sensitivitas saham perbankan terhadap dinamika makroekonomi.

Penelitian ini secara khusus bertujuan untuk: 1) Menganalisis keterkaitan suku bunga terhadap return saham sektor perbankan; 2) Menganalisis hubungan inflasi terhadap return saham sektor perbankan; 3) Menganalisis peran nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan; 4) Menguji pengaruh simultan variabel makroekonomi terhadap return saham; 5) Menganalisis peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham.

Dengan menggunakan periode pengamatan 2015–2024 yang mencakup fase pra-pandemi, krisis COVID-19, dan periode pengetatan moneter global, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai karakteristik respons sektor perbankan terhadap dinamika makroekonomi. Meskipun hubungan antara indikator makroekonomi dan return saham telah banyak diteliti, literatur empiris masih menunjukkan hasil yang kontradiktif dan belum konklusif, khususnya pada sektor perbankan di negara berkembang. Sejumlah penelitian menemukan bahwa suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun penelitian lain melaporkan pengaruh yang tidak konsisten tergantung pada periode krisis, stabilitas ekonomi, maupun metode estimasi yang digunakan. Selain itu, sebagian besar studi terdahulu hanya menguji pengaruh langsung variabel makroekonomi tanpa mengintegrasikan faktor karakteristik perusahaan sebagai variabel kontinjensi, sehingga belum mampu menjelaskan apakah sensitivitas terhadap guncangan makro berbeda berdasarkan skala perusahaan. Dalam konteks industri perbankan Indonesia yang *highly regulated* dan memiliki struktur pasar relatif terkonsentrasi, peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih jarang diuji secara empiris, khususnya dalam rentang periode panjang yang mencakup fase pra-pandemi, krisis COVID-19, hingga periode pengetatan moneter global. Dengan demikian, terdapat celah

penelitian (research gap) baik dari sisi inkonsistensi temuan empiris maupun keterbatasan model analitis yang digunakan sebelumnya. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan mengintegrasikan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dalam periode 2015–2024 untuk menguji secara simultan pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan serta menguji apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan tersebut. Pendekatan ini memberikan kontribusi teoretis dalam memperjelas peran faktor kontinjensi pada industri yang teregulasi ketat, sekaligus kontribusi empiris dalam memperluas cakupan periode observasi yang lebih komprehensif.

Kajian Literatur

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Return saham mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan serta ekspektasi terhadap kondisi ekonomi di masa depan. Dalam konteks sektor perbankan, return saham sangat dipengaruhi oleh stabilitas keuangan dan kemampuan bank dalam mengelola risiko serta merespons perubahan lingkungan ekonomi. Return saham dijelaskan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Return saham mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang tersedia, baik informasi internal perusahaan maupun kondisi eksternal makroekonomi.

Return saham merupakan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Return saham tidak hanya mencerminkan hasil dari keputusan keuangan perusahaan, tetapi juga menjadi tolok ukur efektivitas pasar modal. Dalam praktiknya, return saham dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan ukuran perusahaan. Return yang tinggi umumnya menjadi daya tarik bagi investor, tetapi risiko yang menyertainya juga meningkat. Oleh karena itu, investor selalu menilai risiko dan ketidakpastian dari return yang diharapkan.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya penggunaan dana dalam jangka waktu tertentu yang ditetapkan oleh otoritas moneter. Dalam konteks ekonomi makro, suku bunga menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan kondisi moneter suatu negara. Menurut teori *Fisher Effect* yang dikemukakan oleh Irving Fisher, terdapat hubungan positif antara suku bunga nominal dengan inflasi yang diantisipasi. Dalam teori ini, suku bunga nominal adalah penjumlahan dari suku bunga riil dan tingkat inflasi yang diharapkan. Dalam pasar modal, pergerakan suku bunga sangat mempengaruhi perilaku investor.

Ketika suku bunga meningkat, investor cenderung memindahkan dananya dari instrumen berisiko tinggi seperti saham ke instrumen berisiko rendah seperti deposito atau obligasi karena menawarkan tingkat pengembalian yang lebih pasti. Akibatnya, permintaan terhadap saham menurun, menyebabkan harga saham turun dan berdampak pada penurunan return saham. Sebaliknya, ketika suku bunga menurun, saham menjadi lebih menarik karena memberikan potensi imbal hasil lebih tinggi.

Inflasi

Inflasi adalah kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam suatu perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengurangi daya beli masyarakat dan menurunkan nilai riil dari pendapatan. Salah satu teori yang menjelaskan inflasi adalah *Quantity Theory of Money* (Teori Kuantitas Uang) yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar, jika tidak diimbangi dengan peningkatan produksi barang dan jasa, akan menyebabkan inflasi.

Dalam konteks pasar modal, inflasi mempengaruhi nilai intrinsik saham dan ekspektasi return investor. Ketika inflasi meningkat, biaya operasional perusahaan cenderung naik, yang dapat menekan laba bersih dan menurunkan nilai saham. Selain itu, inflasi tinggi juga menyebabkan kenaikan suku bunga oleh bank sentral, yang berdampak negatif terhadap pasar saham. Investor biasanya meminta premi risiko yang lebih tinggi pada saat inflasi meningkat, sehingga menurunkan harga saham.

Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lain. Nilai tukar memainkan peran penting dalam perdagangan internasional dan stabilitas ekonomi. Salah satu teori utama yang menjelaskan nilai tukar adalah *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar antar dua mata uang akan menyesuaikan sehingga daya beli keduanya menjadi seimbang.

Perubahan nilai tukar dapat berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan, terutama yang bergerak di sektor ekspor-impor. Depresiasi mata uang lokal membuat barang ekspor menjadi lebih kompetitif namun meningkatkan biaya impor. Sebaliknya, apresiasi mata uang dapat menurunkan daya saing ekspor dan menurunkan pendapatan perusahaan. Dalam konteks pasar saham, fluktuasi nilai tukar menambah ketidakpastian dan risiko bagi investor.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu faktor internal yang mencerminkan besar kecilnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur melalui total aset, total penjualan, atau nilai kapitalisasi pasar. Dalam konteks sektor perbankan, total aset dianggap indikator paling relevan karena mencerminkan kapasitas intermediasi keuangan dan kekuatan permodalan.

Dalam penelitian ini, Ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel moderating yang berperan memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham. Artinya, ukuran perusahaan dapat mengurangi dampak negatif dari ketidakpastian ekonomi seperti fluktuasi nilai tukar atau kenaikan suku bunga terhadap return saham. Ukuran perusahaan juga diyakini menjadi alat komunikasi penting antara manajemen dan investor dalam menyampaikan keyakinan terhadap prospek masa depan perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif kausal-komparatif yaitu desain yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh (sebab-akibat) antara variabel independen terhadap variabel dependen, serta peran variabel moderasi. Penelitian kausal digunakan ketika peneliti ingin menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung dari suatu variabel terhadap variabel lainnya, berdasarkan teori yang telah ada. Secara lebih teknis, penelitian ini menggunakan pendekatan data panel (*panel data analysis*). Data panel adalah gabungan dari data *cross-section* dan *time-series* yang dapat memberikan dimensi waktu dan entitas pada data yang diteliti.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan kausal antara variabel-variabel independen (inflasi, suku bunga, nilai tukar) terhadap variabel dependen (return saham), dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen (X_1 , X_2 , X_3), satu variabel moderasi (Z), dan satu variabel dependen (Y).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor perbankan periode 2015-2024.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2024. Populasi dipilih berdasarkan sektor yang sangat responsif terhadap dinamika makro ekonomi dan berpengaruh sistemik terhadap stabilitas keuangan nasional. Populasi sebanyak 46 bank ini mencakup bank umum konvensional maupun bank berbasis syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga akhir tahun 2024. Dari populasi ini, peneliti akan menentukan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, misalnya: konsistensi pembagian dividen, kelengkapan laporan keuangan, dan data harga saham selama periode penelitian.

Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan dan fokus penelitian. Menurut Sekaran dan Bougie (2016), purposive sampling adalah teknik non-probability sampling yang dilakukan dengan pertimbangan karakteristik tertentu agar hasil penelitian menjadi lebih fokus dan relevan dengan permasalahan. Berdasarkan jumlah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI, diperkirakan

jumlah sampel yang memenuhi kriteria purposive sampling akan berkisar antara 10 hingga 12 perusahaan. Dengan cakupan waktu sepuluh tahun (2015–2024), maka akan dihasilkan sekitar 100 hingga 120 observasi ($n = \text{perusahaan} \times \text{tahun}$) untuk analisis data panel adapun sampel yang akan digunakan berjumlah 10 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015–2024 (100 observasi).

Tabel 1. Emiten Perbankan yang diambil di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Bank Central Asia Tbk	BBCA
2	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
3	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
4	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
5	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
6	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
7	Bank Permata Tbk	BNLI
8	Bank Sinarmas Tbk	BSIM
9	OCBC NISP Tbk	NISP
10	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN

Sumber : Data diolah peneliti 2025

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif sekunder, yaitu data dalam bentuk angka atau rasio yang diperoleh dari dokumen-dokumen resmi dan tersedia untuk publik. Sumber Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual reports*) dan laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2024.

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara kuantitatif, menggunakan alat statistik untuk menguji hubungan antar variabel serta pengaruh langsung dan tidak langsung yang dijelaskan dalam hipotesis. Analisis data yang dilakukan meliputi: analisis statistik deskriptif, pengujian model data panel, penentuan model regresi data panel, moderated regression analysis (MRA), pengujian hipotesis, uji asumsi klasik.

HASIL dan PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	SB	NT	IN	RS	UP
Mean	0.435417	0.027718	0.281167	0.103612	12.86845
Median	0.437500	0.013151	0.280347	0.015515	12.46170
Maximum	0.625000	0.108923	0.531875	1.386980	14.70226
Minimum	0.291667	-0.040052	0.130000	-0.480263	10.94691
Std. Dev.	0.097064	0.050117	0.107361	0.376402	0.972531
Skewness	0.244404	0.356926	0.867997	1.396546	0.261650
Kurtosis	2.351456	1.821189	3.622508	4.900400	1.749883
Jarque-Bera	2.748095	7.913248	14.17163	47.55366	7.652644
Probability	0.253081	0.019128	0.000837	0.000000	0.021790
Sum	43.54167	2.771777	28.11667	10.36122	1286.845
Sum Sq. Dev.	0.932726	0.248661	1.141104	14.02614	93.63581
Observations	100	100	100	100	100

Sumber : Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Hasil statistik deskriptif terhadap 10 observasi data panel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024, return saham (RS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,103612 atau sekitar 10,36% dengan standar deviasi 0,376402, yang menunjukkan bahwa return saham perbankan cenderung berfluktuasi cukup tinggi selama periode penelitian. Variabel suku bunga (SB) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,435417 dengan standar deviasi 0,097064, mencerminkan stabilitas kebijakan moneter Bank Indonesia dalam periode pengamatan. Inflasi (IN) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,027718 dengan standar deviasi 0,050117, yang menunjukkan tingkat inflasi relatif terkendali meskipun tetap mengalami variasi. Nilai tukar (NT) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,281167 dengan

standar deviasi 0,107361, yang mengindikasikan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah selama periode penelitian.

Sementara itu, ukuran perusahaan (UP) yang diproksikan dengan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 12,86845 dengan standar deviasi 0,972531, menunjukkan bahwa sampel penelitian mencakup bank dengan skala usaha yang beragam. Secara keseluruhan, variasi data yang memadai pada setiap variabel menunjukkan bahwa data layak digunakan untuk analisis lanjutan menggunakan regresi data panel.

Hasil Uji Model Terbaik

Tabel 3. Uji Model Terbaik

No	Uji Estimasi Model	Hasil
1	Uji Chow	Common Effect Model
2	Uji Lagrange Multiplier	Random Effect Model
3	Uji Hausman	Random Effect Model

Sumber : Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model.

Hasil Uji Model Data Panel

Tabel 4. Hasil Output Random Effect Model

Dependent Variable: RS Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 12/20/25 Time: 15:41 Sample: 2015 2024 Periods included: 10 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 100 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.722619	0.545295	1.325189	0.1883
SB	-1.699506	0.615619	-2.760646	0.0069
NT	-0.894938	0.916264	-0.976726	0.3312
IN	1.356015	0.535872	2.530481	0.0130
UP	-0.018299	0.039265	-0.466029	0.6423
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.374959	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.122275	Mean dependent var	0.103612	
Adjusted R-squared	0.085318	S.D. dependent var	0.376402	
S.E. of regression	0.359987	Sum squared resid	12.31110	
F-statistic	3.308576	Durbin-Watson stat	2.001281	
Prob(F-statistic)	0.013885			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.122275	Mean dependent var	0.103612	
Sum squared resid	12.31110	Durbin-Watson stat	2.001281	

Sumber: Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan Random Effect Model (REM), diperoleh persamaan regresi $RS_{it} = 0,722619 - 1,699506 SB_{it} - 0,894938 NT_{it} + 1,356015 IN_{it} - 0,018299 UP_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$

Pada model Random Effect, perbedaan karakteristik antar bank diasumsikan bersifat acak dan dimasukkan ke dalam komponen error (u_i). Model ini mengasumsikan bahwa efek individual tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga estimasi koefisien menjadi lebih efisien dibandingkan model Fixed Effect. Interpretasi dari masing-masing koefisien regresi adalah sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar 0,722619 menunjukkan bahwa apabila variabel suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan ukuran perusahaan dianggap bernilai nol, maka return saham sektor perbankan diperkirakan sebesar 0,722619. Nilai konstanta ini merepresentasikan tingkat return saham dasar yang terbentuk tanpa pengaruh variabel independen dalam model.
2. Koefisien regresi suku bunga (SB) sebesar $-1,699506$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku bunga sebesar satu satuan akan menurunkan return saham sektor perbankan sebesar 1,699506, dengan asumsi variabel lain bersifat konstan. Nilai probabilitas sebesar 0,0069 ($< 0,05$) mengindikasikan bahwa pengaruh suku bunga terhadap return saham bersifat negatif dan signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga cenderung menekan kinerja saham perbankan.
3. Koefisien regresi nilai tukar (NT) sebesar $-0,894938$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan akan menurunkan return saham sektor perbankan sebesar 0,894938, dengan asumsi variabel lain tetap. Namun, nilai probabilitas sebesar 0,3312 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap return saham tidak signifikan secara statistik pada model REM.
4. Koefisien regresi inflasi (IN) sebesar 1,356015 menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar satu satuan akan meningkatkan return saham sektor perbankan sebesar 1,356015, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0,0130 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sektor perbankan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada tingkat inflasi tertentu, sektor perbankan masih mampu menyesuaikan kinerjanya sehingga memberikan return yang lebih tinggi bagi investor.
5. Koefisien regresi ukuran perusahaan (UP) sebesar $-0,018299$ menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan return saham sektor perbankan sebesar 0,018299, dengan asumsi variabel lain tetap. Namun, nilai probabilitas sebesar 0,6423 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada model REM.

Selain itu, nilai R-squared sebesar 0,1223 menunjukkan bahwa sekitar 12,23% variasi return saham sektor perbankan dapat dijelaskan oleh variabel suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan ukuran perusahaan. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,0853 menunjukkan bahwa kemampuan penjelasan model tetap stabil setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model. Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0139 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen dalam model REM berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan. Selain itu, nilai Durbin-Watson sebesar 2,0013 mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model. Berdasarkan hasil tersebut, Random Effect Model dinilai mampu memberikan estimasi yang lebih efisien dan konsisten dibandingkan Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Oleh karena itu, Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model regresi data panel yang digunakan dalam analisis selanjutnya pada penelitian ini.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Output Uji Multikolinearitas

Covariance Analysis: Ordinary Date: 12/20/25 Time: 21:00 Sample: 2015 2024 Included observations: 100				
Covariance Correlation	SB	IN	NT	UP
SB	0.009327 1.000000			
IN	0.007660 0.742458	0.011411 1.000000		
NT	0.002691 0.558692	0.002628 0.493326	0.002487 1.000000	
UP	-0.003803 -0.040693	-0.013736 -0.132888	-0.000748 -0.015498	0.936358 1.000000

Sumber : Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Berdasarkan hasil uji korelasi, seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen menunjukkan nilai di bawah 0,80. Nilai korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara suku bunga dan inflasi sebesar 0,742, yang masih berada di bawah batas toleransi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas, sehingga layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Hasil Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dianalisis menggunakan nilai Durbin-Watson (DW) sebagai indikator. Berdasarkan hasil estimasi Random Effect Model, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,001, yang berada pada rentang 1,90–2,10. Dari tabel interpretasi Durbin-Watson, nilai tersebut menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Selain itu, penggunaan Random Effect Model dengan metode Panel EGLS juga telah mempertimbangkan struktur error pada data panel, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari permasalahan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Output Random Effect Model

Dependent Variable: RS Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 12/20/25 Time: 22:37 Sample: 2015 2024 Periods included: 10 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 100 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.722619	0.545295	1.325189	0.1883
SB	-1.699506	0.615619	-2.760646	0.0069
NT	-0.894938	0.916264	-0.976726	0.3312
IN	1.356015	0.535872	2.530481	0.0130
UP	-0.018299	0.039265	-0.466029	0.6423
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.374959	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.122275	Mean dependent var	0.103612	
Adjusted R-squared	0.085318	S.D. dependent var	0.376402	
S.E. of regression	0.359987	Sum squared resid	12.31110	
F-statistic	3.308576	Durbin-Watson stat	2.001281	
Prob(F-statistic)	0.013885			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.122275	Mean dependent var	0.103612	
Sum squared resid	12.31110	Durbin-Watson stat	2.001281	

Sumber : Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Uji hipotesis parsial (uji t) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dengan nilai probabilitas 0,0069, sehingga H1 diterima. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dengan nilai probabilitas 0,0130, sehingga H2 diterima. Sementara itu, nilai tukar dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai probabilitas masing-masing lebih besar dari 0,05, sehingga H3 ditolak. Uji hipotesis simultan (uji F) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,013885 ($< 0,05$), yang berarti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, H4 diterima. Berdasarkan hasil estimasi Random Effect Model, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,1223, yang menunjukkan bahwa sebesar 12,23% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan ukuran perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 87,77% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,0853 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen, kemampuan penjelasan model tetap berada pada tingkat yang wajar untuk penelitian di bidang keuangan.

Uji Moderasi

Tabel 7. Hasil Output Uji Moderasi

Dependent Variable: RS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 12/20/25 Time: 23:47				
Sample: 2015 2024				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 100				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.165665	2.667921	0.811742	0.4190
SB	-4.117877	8.249045	-0.499194	0.6188
IN	0.587906	7.156578	0.082149	0.9347
NT	-7.004077	12.26698	-0.570970	0.5694
UP	-0.131858	0.206150	-0.639621	0.5240
SB_UP	0.189237	0.634267	0.298355	0.7661
IN_UP	0.062941	0.554350	0.113540	0.9098
NT_UP	0.477937	0.945955	0.505243	0.6146
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.378801	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.133502	Mean dependent var		0.103612
Adjusted R-squared	0.067573	S.D. dependent var		0.376402
S.E. of regression	0.363462	Sum squared resid		12.15362
F-statistic	2.024935	Durbin-Watson stat		1.975455
Prob(F-statistic)	0.060111			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.133502	Mean dependent var		0.103612
Sum squared resid	12.15362	Durbin-Watson stat		1.975455

Sumber : Output E-Views 13 (Data diolah peneliti 2025)

Hasil pengujian moderasi dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara suku bunga dan ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7661 ($> 0,05$), sehingga ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh suku bunga terhadap return saham. Selanjutnya, koefisien interaksi antara inflasi dan ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9098 ($> 0,05$), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan signifikan sebagai variabel moderasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan kurang tepat digunakan sebagai variabel moderasi pada sektor perbankan, mengingat karakteristik industri perbankan yang relatif homogen serta tingkat regulasi yang ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Koefisien interaksi antara nilai tukar dan ukuran perusahaan juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,6146 ($> 0,05$), sehingga ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap return saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan, sementara pengaruh inflasi cenderung lebih lemah dan tidak konsisten. Temuan ini sejalan dengan penelitian Tandelilin (2017) yang menyatakan bahwa sensitivitas saham terhadap variabel makro sangat dipengaruhi oleh karakteristik sektoral dan kondisi siklus ekonomi. Secara empiris, hasil ini juga konsisten dengan studi Samsul (2015) yang menemukan bahwa perubahan suku bunga dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indonesia, terutama pada sektor keuangan yang highly leveraged. Namun demikian, temuan ini berbeda dengan penelitian Tripathi (2014) yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh dominan terhadap return saham pada konteks pasar negara berkembang. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan periode observasi, struktur pasar, serta kebijakan moneter yang berlaku. Dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, penelitian ini memberikan perspektif tambahan bahwa dampak variabel makroekonomi tidak bersifat homogen antarbank, sehingga memperkaya literatur yang sebelumnya lebih banyak berfokus pada pengaruh langsung tanpa

mempertimbangkan faktor kontinjensi perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM) dan Moderated Regression Analysis (MRA), maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor perbankan.
2. Hasil penelitian membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sektor perbankan.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan.
4. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan.
5. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap return saham sektor perbankan.
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap return saham sektor perbankan.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Badan Pusat Statistik. (2015–2024). *Inflasi Tahun Kalender & Inflasi YoY*. Jakarta: BPS. <https://www.bps.go.id>
- [2] Bank Indonesia. (2024). *Statistik Nilai Tukar Rupiah (Tren 2015–2024)*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id>
- [3] Bank Indonesia. (2024). *BI 7-Day Reverse Repo Rate Statistics 2015–2024*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi7dayrrr>
- [4] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- [5] Bursa Efek Indonesia (2024). *Infobank 15 2015-2024*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id>
- [6] Chen, L., & Chen, S. (2011). *The influence of firm size on the relationship between stock volatility and return stability*. *Journal of Financial Studies*, 19(2), 45–62. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.01.003>
- [7] Christine, Apriwandi, & Hidayat. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1). <http://dx.doi.org/10.24036/jkep.v3i2.13599>
- [8] Chritianto., Hanna. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21(1). <https://doi.org/10.23887/jppsh.v6i1.34574>
- [8] Copeland, T., Weston, J. F., & Shastri, K. (2014). *Financial Theory and Corporate Policy (4th ed.)*. Pearson Addison-Wesley.
- [9] Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York: Macmillan.
- [10] Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [11] Hartono, J. (2021). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.)*. BPFE-Yogyakarta.
- [12] Mankiw, N. G. (2021). *Principles of Economics (9th ed.)*. Cengage Learning.
- [13] Marjohan, M. (2023). *The Effect of Inflation and Rupiah Exchange Rate on Stock Prices with Dividends as Moderators*. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, http://dx.doi.org/10.22441/jurnal_mix.2023.v13i3.011