

Model Regresi Hierarkis Faktor Fundamental dan Makro pada Sektor Saham LQ45

Aldi Akbar^{1*}, Ryan Elfahmi²

Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom¹

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang²

aldiakb@telkomuniversity.ac.id*

Received 30/April/2026 | Revised 13/Mei/2026 | Accepted 27/Juni/2026

Publish : Juni 2026

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh rasio keuangan (CR, DER, TATO, ROI) dan makroekonomi (PDB, inflasi, suku bunga) terhadap imbal hasil saham LQ45 menggunakan regresi hirarki enam tahap. Temuan utama dari penelitian ini adalah bahwa hanya current ratio yang berpengaruh positif dan signifikan sementara seluruh variabel fundamental lain dan makroekonomi tidak signifikan. Kebaruan dalam penelitian ini, pertama, berupa penerapan hierarchical regression untuk model paling parsimoni pada saham LQ45, dan yang kedua adalah perbandingan lintas negara dengan S&P 500, FTSE 100, dan BSE Sensex. Implikasi teoretis dari temuan ini yaitu memodifikasi teori likuiditas untuk konteks emerging market yang menunjukkan dominasi likuiditas di atas profitabilitas. Adapun implikasi praktis, bahwa investor perlu memprioritaskan likuiditas (CR) dalam seleksi saham dan mengabaikan fluktuasi makroekonomi jangka pendek.

Kata Kunci: Regresi hirarki ; LQ45 ; Fundamental ; Makro Ekonomi

Abstract

This study analyzes the impact of financial ratios (CR, DER, TATO, ROI) and macroeconomic variables (GDP, inflation, interest rates) on the returns of LQ45 stocks using a six-stage hierarchical regression. The main finding of this study is that only the current ratio has a positive and significant effect, while all other fundamental and macroeconomic variables are insignificant. The novelty of this study lies, first, in the application of hierarchical regression to identify the most parsimonious model for LQ45 stocks, and second, in the cross-country comparison with the S&P 500, FTSE 100, and BSE Sensex. The theoretical implication of these findings is the modification of liquidity theory for the emerging market context, which demonstrates the dominance of liquidity over profitability. As for the practical implications, investors need to prioritize liquidity (CR) in stock selection and disregard short-term macroeconomic fluctuations.

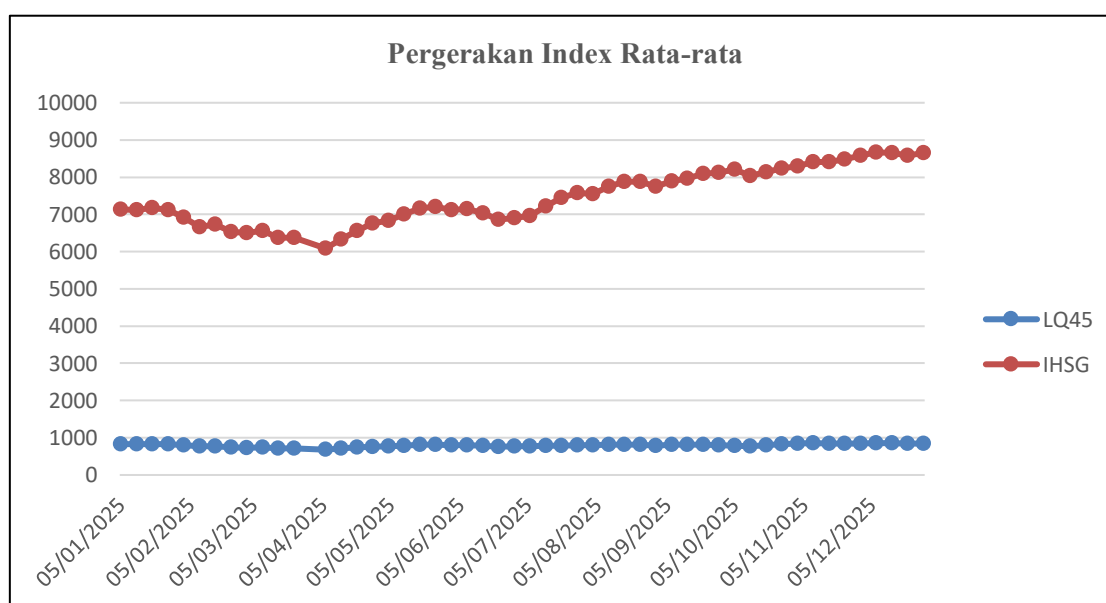
Keywords: Hierarchical Regression ; LQ45 ; Fundamentals ; Macroeconomics

PENDAHULUAN

Sektor saham LQ45 tetap menjadi primadona bagi para investor karena, selain mewakili emiten-emiten unggulan dengan likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia, sektor ini juga menunjukkan ketahanan yang relatif baik dalam menghadapi tekanan ekonomi akibat pandemi kesehatan beberapa tahun lalu. Penelitian Qoyum et al (2024), mengonfirmasi bahwa selama krisis COVID-19, saham-saham dengan karakteristik etis dan fundamental keuangan yang kuat—yang banyak terwakili dalam indeks LQ45—menunjukkan ketahanan (resilience) yang lebih baik dibandingkan saham non-etis di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Foucault et al (2023), daya tarik utama saham, khususnya yang tergabung dalam indeks likuid seperti LQ45, terletak pada tingginya likuiditas, regulasi yang transparan, serta akses informasi yang memadai. Likuiditas pasar yang tinggi memungkinkan investor untuk melakukan transaksi jual-beli dalam jumlah besar tanpa secara signifikan memengaruhi harga, sebuah karakteristik yang menjadi ciri utama saham-saham LQ45. Dalam praktiknya, saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang relatif stabil—yang merupakan kriteria utama indeks LQ45—menjadi pilihan utama investor, terutama di tengah ketidakpastian kondisi makroekonomi.

Sepanjang tahun 2025, sektor LQ45 mengalami tahun yang penuh tantangan dan volatilitas tinggi. Berbeda dengan ekspektasi bahwa saham-saham unggulan (blue chip) akan menjadi motor penggerak utama pasar, kenyataannya indeks LQ45 justru tertinggal jauh dibandingkan indeks lainnya (Almira, 2025; Hema & Ignatia Maria Sri Sayekti, 2025). Secara keseluruhan, indeks LQ45 hanya tumbuh 2,41% sepanjang tahun 2025, sebuah capaian yang sangat jauh di bawah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang melesat 22,13% secara tahunan dan ditutup di level 8.646. Bahkan, IHSG tercatat mencetak rekor tertinggi sebanyak 24 kali sepanjang tahun, sementara LQ45 justru berjuang untuk mempertahankan posisinya (Nabhani, 2026).



Fenomena mencolok ini (Gambar 1) dikarenakan beralihnya minat investor dari saham blue

Gambar 1. Pergerakan Indeks IHSG & LQ45 Tahun 2025
(Sumber: id.investing.com)

chip LQ45 ke saham lapis kedua (mid-cap), ekspektasi pelonggaran moneter domestik (penurunan suku bunga), potensi aksi window dressing menjelang akhir tahun, laporan kinerja keuangan emiten kuartal III yang mulai stabil (Virasma; & Anna Suci Perwitasari, 2025).

Volatilitas ini sudah diprediksikan dari penelitian Wasiaturrehma et al (2020) yang menjelaskan bahwa Volatilitas return saham LQ45 menunjukkan perilaku asimetris, high volatility regimes lebih dependen dan tidak stabil dibandingkan low volatility regimes, low volatility regimes mendominasi

durasi dibandingkan high volatility regime, berita baik dan buruk memberikan dampak berbeda pada volatilitas return LQ45.

Jika kita melihat kondisi makroekonomi Indonesia selama lima tahun terakhir sangatlah dinamis, dengan produk domestik bruto (PDB) mengalami kontraksi yang signifikan pada tahun 2020 akibat pandemi, sebelum akhirnya pulih dan stabil pada tahun-tahun berikutnya. Inflasi juga sempat melonjak pada tahun 2022 sebelum akhirnya cenderung menurun. Perubahan indikator makro ini turut memengaruhi pergerakan harga saham, termasuk saham-saham berkapitalisasi besar yang tergabung dalam LQ45 (Maharani et al, 2026). Meskipun demikian, hal ini tidak menyurutkan minat investor untuk terus berinvestasi, karena saham-saham LQ45 menawarkan potensi imbal hasil yang kompetitif (Febriansyah & Adlan, 2025). Kebijakan suku bunga BI di tahun 2025 tetap responsif terhadap tekanan eksternal (harga komoditas global) dan tekanan inflasi domestik (Hervino et al., 2023). Kebijakan moneter kontraktif (kenaikan suku bunga) cenderung menurunkan valuasi investor terhadap perusahaan dan penurunan konsumsi rumah tangga akan berdampak pada sektor consumer goods yang terdaftar di LQ45 (Hidayat et al., 2025).

Analisis sekuritas yang menggunakan data fundamental perusahaan, seperti laporan keuangan, pangsa pasar, dan siklus bisnis, serta faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, inflasi, dan faktor relevan lainnya. Sejalan dengan hal tersebut bahwa nilai intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang berasal dari dalam perusahaan (Zhang, 2024), kondisi industri (Ibrahimov et al., 2025), dan kondisi makroekonomi (Pangestuti et al., 2022), di mana analisis fundamental membandingkan nilai intrinsik tersebut dengan harga pasarnya untuk menentukan apakah suatu saham sedang undervalued atau overvalued (Bergen et al., 2025; Jaunanda, 2023; Putcha et al., 2024). Beberapa penelitian mempertegas bahwa secara teoritis, faktor makroekonomi dan pergerakan indeks harga saham saling berkaitan, di mana kondisi ekonomi yang stabil tercermin pada pergerakan indeks harga saham suatu negara (Khan et al., 2024; Madurapperuma, 2023; T. U. Maharani, 2025).

Volatilitas sektor LQ45 dan dinamisnya kondisi makro ekonomi Indonesia sepanjang 2025 ini menarik untuk diteliti dalam konteks kinerja expected return. Meskipun penelitian tentang pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap saham LQ45 telah cukup banyak dilakukan, sebagian besar studi terdahulu menggunakan pendekatan regresi linier berganda, analisis panel, atau event study secara terpisah antara variabel fundamental dan makro. Belum ditemukan penelitian yang secara spesifik menggunakan teknik hierarchical regression (regresi berjenjang) untuk menguji secara bertahap kontribusi relatif dari masing-masing kelompok variabel terhadap imbal hasil saham LQ45, sekaligus mengeliminasi prediktor yang tidak signifikan menuju model paling parsimoni.

Dengan demikian, *research gap* penelitian ini terdiri atas tiga hal: (i) secara metodologis, belum ada studi yang menerapkan hierarchical regression pada konteks LQ45; (ii) secara empiris, belum ada studi yang secara simultan menguji eliminasi bertahap faktor fundamental dan makro dalam satu

kerangka terpadu; dan (iii) secara kontekstual, tahun 2025 merupakan periode unik di mana LQ45 mengalami disrupsi kinerja (hanya tumbuh 2,41%) sementara IHSG melesat 22,13%—fenomena yang belum pernah terjadi dalam lima tahun terakhir dan belum dianalisis secara hierarkis.

Adapun novelty (kebaruan) penelitian ini adalah: (i) Kebaruan metodologis, penggunaan hierarchical regression enam tahap untuk mengidentifikasi model paling parsimoni pada saham LQ45, yang memungkinkan peneliti melihat bagaimana signifikansi variabel berubah seiring dieliminasi prediktor lemah; (ii) Kebaruan komparatif, perbandingan pola hasil LQ45 dengan tiga indeks blue chip global (S&P 500, FTSE 100, BSE Sensex) memberikan perspektif lintas negara yang jarang dilakukan dalam studi pasar modal Indonesia. Dengan kebaruan tersebut, penelitian ini tidak hanya melengkapi studi-studi empiris sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam memprioritaskan likuiditas sebagai faktor seleksi saham LQ45

METODE

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian deskriptif-verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian deskriptif dirancang untuk memperoleh informasi mengenai suatu fenomena pada saat penelitian dilakukan dengan mendeskripsikan data yang dikumpulkan apa adanya, baik secara umum maupun sebagai generalisasi (Ghanad, 2023). Sementara itu, verifikasi dilakukan untuk menguji hipotesis hasil penelitian deskriptif dengan perhitungan statistik sehingga hasil pembuktian menyatakan apakah hipotesis ditolak atau tidak ditolak (Chen et al., 2023).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia/ BEI (www.idx.co.id) selama periode pengamatan. Indeks LQ45 terdiri atas 45 emiten dengan likuiditas tertinggi yang dipilih ulang setiap enam bulan (setiap awal Februari dan Agustus). Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria inklusi sebagai berikut: (i) Emiten konsisten terdaftar sebagai anggota indeks LQ45 sepanjang periode pengamatan (Januari–Desember 2025); (ii) Emiten menyampaikan laporan keuangan secara lengkap dan tepat waktu untuk seluruh periode yang dibutuhkan dalam perhitungan variabel; (iii) Data harga saham emiten tersedia secara lengkap di situs resmi BEI atau penyedia data keuangan; (iv) Emiten tidak dalam status suspensi atau delisting selama periode pengamatan. Adapun sampel 45 emiten seluruhnya memenuhi kriteria yang dimaksud.

Periode pengamatan penelitian adalah 01 Januari 2025 hingga 31 Desember 2025 (satu tahun penuh). Pemilihan periode ini didasarkan pada fenomena ketertinggalan kinerja indeks LQ45 dibandingkan IHSG yang terjadi secara signifikan pada tahun tersebut. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan tahunan (audited) untuk tahun buku 2025. Data makroekonomi (www.bi.go.id) diambil dalam frekuensi bulanan kemudian dirata-ratakan atau disesuaikan dengan periode pengamatan return saham.

Model penelitian dirumuskan dalam persamaan umum berikut:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + e$$

Dimana :

$$y = \text{imbal hasil saham} = \left(\frac{\text{harga saham periode } t - \text{harga saham periode } t_{-1}}{\text{harga saham periode } t_{-1}} \right) \times 100\%$$

$$x_1 = \text{current ratio (CR)} = \left(\frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \right)$$

$$x_2 = \text{debt equity ratio (DER)} = \left(\frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \right)$$

$$x_3 = \text{total asset turnover (TATO)} = \left(\frac{\text{Net sales}}{\text{Total asset}} \right)$$

$$x_4 = \text{return on investment (ROI)} = \left(\frac{\text{Net profit}}{\text{Total asset}} \right)$$

$$x_5 = \text{product domestic bruto, PDB (\%)}$$

$$x_6 = \text{inflation rate, INF (\%)}$$

$$x_7 = \text{interest rate, IR (\%)}$$

a = konstanta; $b_1, \dots, b_7$ = koefisien; e = error

Berdasarkan rumusan masalah dan model penelitian, hipotesis yang diuji adalah : H1: Imbal hasil saham sektor LQ45 dipengaruhi oleh salah satu atau kombinasi fundamental perusahaan (CR, DAR, DER, TATO); H2: Imbal hasil saham sektor LQ45 dipengaruhi oleh salah satu atau kombinasi faktor makroekonomi (PDB, INF, IR); H3: Imbal hasil saham sektor syariah dipengaruhi oleh kombinasi faktor fundamental dan makroekonomi. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05). Hipotesis ditolak jika probabilitas (p-value) > 0,05.

Seluruh analisis statistik dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistic versi 25 (Windows). Regresi dilakukan secara berjenjang yaitu eliminasi variabel dilakukan secara bertahap berdasarkan p-value tertinggi (backward elimination), model dihentikan ketika hanya variabel $p < 0,05$ yang tersisa. Model terbaik dipilih berdasarkan model paling parsimoni, sederhana namun tetap signifikan.

HASIL dan PEMBAHASAN

Hasil

Hasil pengukuran yang diperoleh sesuai dengan model yang dirumuskan disajikan pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis Pengukuran Model
Koefisien^a

Model	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	,011	,959	,011	,991
CR	,052	,014	3,738	,000
DER	-,002	,021	-,087	,931
TATO	-,136	,111	-1,228	,222
ROI	1,028	,803	1,279	,203

	INF	-,025	8,813	-,003	,998
	IR	-,779	14,768	-,053	,958
2	(Constant)	,009	,859	,011	,991
	CR	,052	,013	3,972	,000
	DER	-,002	,021	-,088	,930
	TATO	-,136	,111	-1,233	,220
	ROI	1,028	,795	1,293	,198
	IR	-,773	14,530	-,053	,958
3	(Constant)	-,036	,082	-,439	,661
	CR	,052	,011	4,761	,000
	DER	-,002	,020	-,078	,938
	TATO	-,136	,110	-1,237	,218
	ROI	1,019	,774	1,316	,190
4	(Constant)	-,040	,061	-,654	,514
	CR	,053	,010	5,428	,000
	TATO	-,135	,108	-1,249	,214
	ROI	1,031	,754	1,367	,174
5	(Constant)	-,087	,049	-1,796	,075
	CR	,057	,009	6,262	,000
	ROI	,541	,645	,838	,403
6	(Constant)	-,058	,033	-1,728	,086
	CR	,056	,009	6,228	,000

a. Dependent Variable: Return Stock

**Tabel 2. Hasil Pengukuran Variabel yang Dikecualikan
Excluded Variables^a**

Model		Beta In	t	Sig.
1	PDB	. ^b		
2	PDB	,000 ^c	,003	,998
	INF	,000 ^c	-,003	,998
3	PDB	-,003 ^d	-,041	,967
	INF	,000 ^d	,006	,996
	IR	-,005 ^d	-,053	,958
4	PDB	-,003 ^e	-,033	,973
	INF	,001 ^e	,013	,990
	IR	-,003 ^e	-,035	,972
	DER	-,007 ^e	-,078	,938
5	PDB	-,005 ^f	-,058	,954
	INF	,002 ^f	,020	,984
	IR	-,006 ^f	-,063	,950
	DER	,014 ^f	,155	,877
	TATO	-,122 ^f	-1,249	,214
6	PDB	,006 ^g	,072	,943
	INF	,010 ^g	,124	,901

IR	,018 ^g	,193	,847
DER	-,011 ^g	-,135	,893
TATO	-,052 ^g	-,627	,532
ROI	,065 ^g	,838	,403

a. Dependent Variable: Return Stock

b. Predictors in the Model: (Constant), IR, DER, INF, TATO, ROI, CR

c. Predictors in the Model: (Constant), IR, DER, TATO, ROI, CR

d. Predictors in the Model: (Constant), DER, TATO, ROI, CR

e. Predictors in the Model: (Constant), TATO, ROI, CR

f. Predictors in the Model: (Constant), ROI, CR

g. Predictors in the Model: (Constant), CR

Penelitian ini menggunakan regresi hirarki enam tahap untuk menguji pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), return on investment (ROI), PDB, inflasi, dan suku bunga terhadap imbal hasil saham LQ45. Dari seluruh model yang diuji, hanya CR yang secara konsisten berpengaruh positif dan signifikan ($p < 0,01$ pada setiap tahapan). Sebaliknya, DER, TATO, ROI, PDB, inflasi, dan suku bunga tidak menunjukkan pengaruh signifikan di semua model, dengan nilai probabilitas jauh di atas ambang lima persen ($p > 0,05$). Proses eliminasi bertahap menghasilkan Model 6 sebagai model terbaik, yang hanya menyisakan CR sebagai satu-satunya prediktor, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$y = -0,058 + 0,056X_1 + e$$

Dalam pemodelan berjenjang di atas, kesimpulan statistiknya adalah ternyata imbal hasil saham sektor LQ45 hanya dipengaruhi secara positif oleh likuiditas. Dengan demikian, H1 tidak ditolak sedangkan H2 dan H3 ditolak.

Pembahasan

Current Ratio menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja atau return emiten LQ4, ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan, semakin baik dampaknya terhadap kinerja perusahaan (return saham). Hasil ini memperkuat teori market liquidity yang dikemukakan oleh Foucault et al. (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas merupakan atribut utama saham blue chip karena memungkinkan transaksi besar tanpa volatilitas harga berlebihan. Dalam konteks LQ45, CR yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa hambatan operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Athaya, 2024; Ndruru, 2025; Rafique et al., 2025). Dengan tingkat likuiditas yang baik, emiten LQ45 cenderung lebih diminati investor karena dianggap lebih aman dan stabil, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi. Alasan CR menjadi satu-satunya prediktor signifikan dikarenakan: (i) efek sinyal (signaling effect), perusahaan dengan CR tinggi mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa mereka tidak menghadapi risiko likuiditas jangka pendek (Agustin et al., 2023). Di tengah ketidakpastian ekonomi tahun 2025,

investor cenderung menghindari perusahaan dengan potensi cash flow bermasalah; (ii) preferensi risiko investor Indonesia, berbeda dengan investor di pasar maju yang mungkin lebih toleran terhadap risiko likuiditas, investor di pasar emerging seperti Indonesia menunjukkan preferensi tinggi terhadap saham yang mudah dicairkan (liquid), terutama saat volatilitas tinggi (Messaoud et al., 2023); (iii) karakteristik indeks LQ45 itu sendiri, sebagai indeks yang secara eksplisit memilih emiten berdasarkan likuiditas tertinggi, CR menjadi semacam self-fulfilling prophecy—saham yang likuid cenderung tetap likuid karena menjadi pilihan utama investor (Singh & Priyanka, 2025).

Debt Equity Ratio menunjukkan tingkat hutang relatif terhadap ekuitas tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kinerja emiten LQ45. Meskipun secara statistik tidak signifikan, arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER (semakin besar ketergantungan pada hutang), cenderung berdampak negatif pada nilai perusahaan. Secara teoritis, DER yang tinggi seharusnya meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya modal, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Namun, karena tidak signifikan, investor di LQ45 mungkin tidak terlalu mengkhawatirkan tingkat hutang perusahaan besar karena mereka memiliki akses pendanaan yang lebih baik. Penjelasan teoretis ketidaksigifikanan DER di LQ45, pertama, emiten LQ45 adalah perusahaan-perusahaan besar dengan reputasi dan akses pendanaan yang lebih baik dibandingkan emiten kecil (Nasir, 2026). Mereka dapat memperoleh utang dengan bunga lebih rendah dan tenor lebih panjang, sehingga risiko utang tidak terlalu dirasakan investor. Kedua, efek diversifikasi investor (Compernelle et al., 2022). Investor LQ45 cenderung memiliki portofolio terdiversifikasi, sehingga risiko spesifik perusahaan seperti leverage menjadi tidak relevan secara individual. Emiten LQ45 umumnya adalah perusahaan mapan dengan reputasi baik, sehingga tingkat hutang mungkin tidak menjadi faktor penentu utama bagi investor karena kemampuan mereka mengelola hutang sudah teruji (Nurfadillah & Al Farauqi, 2022; Wibowo et al., 2023).

Hasil pengukuran Total Asset Turn Over (TATO) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja emiten LQ45. Arah koefisien yang negatif cukup menarik. Secara teori, TATO yang lebih tinggi seharusnya berdampak positif karena mencerminkan efisiensi operasional. Namun, temuan ini mengindikasikan bahwa di LQ45, peningkatan TATO justru cenderung diikuti penurunan kinerja (meskipun tidak signifikan). Hal ini bisa terjadi jika perusahaan meningkatkan perputaran aset dengan cara menurunkan harga jual (mengorbankan margin) atau jika terjadi akumulasi aset yang tidak produktif (Sirait et al., 2025). Investor LQ45 mungkin lebih fokus pada indikator profitabilitas dibandingkan efisiensi operasional, sehingga membuat TATO tidak menjadi pembeda yang baik meskipun investor di pasar negara maju sering menggunakan rasio ini sebagai indikator kualitas manajemen. Heterogenitas sektor LQ45 cukup tersebar di berbagai sektor (perbankan, konsumen, energi, infrastruktur) di mana TATO memiliki relevansi berbeda. Di sektor perbankan, TATO bahkan

tidak digunakan sebagai metrik utama. Agregasi data lintas sektor dapat mengaburkan efek TATO (Noordermeer & Vorst, 2025).

Return on Investment mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari total investasi. Secara teori, ROI yang tinggi seharusnya menarik investor karena menjadi pendorong utama harga saham. Teori efficient market hypothesis (EMH) menyebutkan bahwa, jika pasar efisien dalam bentuk kuat, informasi profitabilitas perusahaan sudah sepenuhnya tercermin dalam harga sebelum laporan keuangan dirilis (Fama, 1970). Dengan kata lain, ROI tidak lagi memberikan abnormal return karena sudah diantisipasi investor. Namun, disinyalir ketidaksignifikanan dalam penelitian ini disebabkan oleh (i) variabilitas ROI antar emiten LQ45 yang terlalu tinggi; (ii) investor LQ45 mungkin menggunakan indikator lain seperti ROE atau EPS sebagai acuan utama; (iii) periode penelitian yang mencakup kondisi ekonomi yang tidak normal (misalnya pandemi atau pemulihan ekonomi). Investor di saham blue chip LQ45 mungkin lebih mementingkan stabilitas dan likuiditas dibandingkan keuntungan jangka pendek yang tercermin dari ROI (Rahayuet al. , 2024).

Inflasi menunjukkan pengaruh negatif namun sangat tidak signifikan mengindikasikan bahwa hampir tidak ada hubungan antara inflasi dan kinerja emiten LQ45. Temuan ini cukup mengejutkan karena secara teori (Hong, 1977) inflasi seharusnya memengaruhi biaya operasional, daya beli konsumen, dan pada akhirnya kinerja perusahaan. Bahkan teori klasik Fisher (1930) menyatakan bahwa inflasi seharusnya memengaruhi tingkat pengembalian aset keuangan. Namun, ketidaksignifikanan yang ekstrem ini menunjukkan bahwa emiten LQ45—sebagai perusahaan-perusahaan besar dengan fundamental kuat—mungkin memiliki kemampuan untuk melindungi diri dari tekanan inflasi melalui: (i) kekuatan tawar-menawar dengan pemasok; (ii) kemampuan menaikkan harga jual tanpa kehilangan pelanggan signifikan (pricing power); (iii) diversifikasi bisnis yang mengurangi ketergantungan pada satu sektor. Saham LQ45 dapat menjadi lindung nilai (hedge) terhadap inflasi karena perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih tahan terhadap guncangan harga (Khalaj Hedayati et al., 2025).

Seperti halnya inflasi, suku bunga menunjukkan pengaruh negatif namun sangat tidak signifikan, mengindikasikan bahwa suku bunga acuan BI tidak memiliki pengaruh bermakna terhadap emiten LQ45. Secara teori mengenai keterkaitan pasar modal dan makroekonomi, Blanchard (1981) menekankan bahwa output dan pasar keuangan saling menentukan secara simultan, dengan ekspektasi rasional sebagai penghubung utama. Kenaikan suku bunga seharusnya berdampak negatif pada saham karena: (i) meningkatkan biaya pinjaman perusahaan (Alzoubi, 2022); (ii) mengurangi daya beli konsumen (Mattila, 2022); (iii) mengalihkan investasi dari saham ke instrumen pendapatan tetap (Tuckman & Serrat, 2022). Emiten LQ45 mungkin tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi suku bunga karena: (i) struktur modal yang sehat – Perusahaan LQ45 umumnya memiliki utang dengan tenor panjang dan bunga tetap (Gatiningtyas & Indrati, 2023); (ii) likuiditas tinggi, tidak terlalu bergantung pada pinjaman jangka pendek (Widiantoro & Khoiriawati, 2023); (iii) ukuran perusahaan besar,

memiliki akses ke berbagai sumber pendanaan (Akbar et al., 2024). Hasil ini menunjukkan bahwa saham LQ45 relatif insulated atau terlindungi dari guncangan kebijakan moneter, menjadikannya pilihan menarik saat suku bunga fluktuatif.

Perbandingan Pola Indeks LQ45 dengan Blue Chip Global (Emerging & Non-Emerging)

Blue chip AS menunjukkan ketahanan terhadap tekanan makroekonomi (Wan, 2023) serupa dengan temuan LQ45, tetapi dengan penekanan pada stabilitas pendapatan (reliable income). Blue-chip companies mampu menghasilkan pendapatan yang andal (reliable income) di tengah lingkungan ekonomi yang menantang. Blue chip AS lebih menekankan pada income stability sementara LQ45 lebih pada liquidity. Namun, pola ketahanan terhadap guncangan makro konsisten ditemukan di kedua pasar.

Inggris (FTSE 100) menunjukkan performa tangguh di tengah badai inflasi, sangat mirip dengan temuan LQ45 bahwa inflasi tidak signifikan. FTSE 100 justru menjadi indeks pasar saham utama dengan kinerja terbaik di tengah krisis inflasi karena komposisinya yang berbobot pada sektor energi, pertambangan, dan perbankan (Sokhombela, 2024).

India (BSE Sensex) menunjukkan valuasi yang lebih tinggi (overvalued) dibandingkan emerging market lain (Sharma, 2025), berbeda dengan temuan LQ45 di mana profitabilitas (ROI) tidak signifikan. Bağcı (2025), mengindikasikan bahwa investor India lebih fokus pada potensi pertumbuhan (growth expectation), sementara penelitian LQ45 menunjukkan profitabilitas (ROI) tidak signifikan bagi investor Indonesia.

Tabel 3. Ringkasan Perbandingan Pola

Karakteristik	LQ45 (Indonesia)	S&P 500 (AS)	FTSE 100 (UK)	BSE Sensex (India)
Likuiditas	Signifikan (faktor utama)	Signifikan	Signifikan	Signifikan
Profitabilitas	Tidak signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan
Leverage (DER)	Tidak signifikan	Bervariasi	Bervariasi	Bervariasi
Respons Inflasi	Tidak signifikan	Negatif	Positif	Negatif
Respons Suku Bunga	Tidak signifikan	Negatif	Relatif tahan	Negatif

Berdasarkan perbandingan di atas, terdapat tiga pola utama yaitu: (i) Konsistensi likuiditas sebagai faktor universal. Likuiditas (current ratio) menjadi faktor signifikan di semua pasar blue chip, termasuk LQ45. Ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah atribut universal saham blue chip di seluruh dunia; (ii) Keunikan LQ45 dalam ketahanan makroekonomi. LQ45 menunjukkan ketahanan luar biasa terhadap inflasi dan suku bunga; (iii) Perbedaan signifikansi profitabilitas. Berbeda dengan blue chip global di mana profitabilitas umumnya signifikan, penelitian ini menemukan bahwa ROI tidak signifikan terhadap LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa investor LQ45 mungkin lebih fokus pada stabilitas dan likuiditas daripada potensi keuntungan jangka pendek.

Implikasi teoritis dari temuan penelitian ini adalah modifikasi teori likuiditas untuk emerging market yaitu CR adalah satu-satunya prediktor signifikan, memperkuat teori Foucault et al. (2023), tetapi dengan penekanan berbeda di emerging market bahwasannya likuiditas lebih dominan dibandingkan di pasar maju. Implikasi praktisnya yaitu prioritaskan likuiditas dalam seleksi saham dan abaikan fluktuasi makroekonomi jangka pendek. Adapun implikasi kebijakan antara lain: (i) Penguatan kriteria likuiditas indeks LQ45 oleh BEI jika memungkinkan dengan bobot yang lebih besar; (ii) Transparansi laporan keuangan, dorong emiten untuk menyajikan current ratio secara lebih transparan agar investor dapat menganalisis likuiditas lebih baik; dan (iii) Sosialisasi financial literacy berupa edukasi investor tentang pentingnya rasio likuiditas sebagai indikator utama kesehatan keuangan perusahaan, bukan hanya profitabilitas semata.

SIMPULAN

Dari kombinasi faktor fundamental dan makro ekonomi ternyata hanya satu indikator dari faktor fundamental yaitu likuiditas (CR) yang memberikan dampak positif secara nyata pada kinerja saham indeks LQ45 sepanjang tahun 2025. Adapun faktor lainnya seperti tingkat hutang (DER), efisiensi penggunaan aset (TATO), profitabilitas (ROI), pertumbuhan ekonomi (PDB), tingkat inflasi (INF), dan tarif suku bunga (Interest) tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor di indeks blue chip Indonesia.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu dicermati antara lain, periode pengamatan terbatas hanya pada tahun 2025, sehingga hasil penelitian tidak dapat menangkap dinamika jangka panjang atau siklus pasar yang lebih lengkap. Kedua, ukuran sampel relatif kecil karena hanya mencakup emiten yang konsisten terdaftar di indeks LQ45 sepanjang periode, berpotensi mengurangi generalisasi temuan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode observasi menjadi multi-tahun (misalnya 2020–2025) guna menangkap efek siklus bisnis dan membandingkan periode stabil versus krisis. Penting juga memperluas cakupan sampel dengan menyertakan emiten yang keluar dan masuk indeks LQ45 secara rolling untuk meningkatkan generalisasi

Penghargaan

Terima kasih kepada Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom atas dukungan berupa penyediaan berbagai fasilitas untuk penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, R., Sinarasri, N. N. A., & Sukesti, F. (2023). Equity Markets: A Signaling Theory Approach. In *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics (ICBABB 2022)* (Vol. 240, p. 277). Springer Nature.
- Akbar, A., Nugraha, D., & Waspada, I. (2024). The Mediating Effect of Efficiency on the Impact of Managerial Ownership on Firm Value Moderated by Firm Size and Risk Using Macro Process. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 4–6.
- Almira, Y. A. (2025, August). Fenomena IHSG vs LQ45: Saham Unggulan Ditinggal, Ini Analisis Pakar. *Fortune Indonesia*. Retrieved from <https://www.fortuneidn.com/market/fenomena-ihsg-vs-lq45-saham-unggulan-ditinggal-ini-analisis-pakar-00-6cmtl-qntnks>
- Alzoubi, M. (2022). Stock market performance: Reaction to interest rates and inflation rates. *Banks and Bank Systems*, 17(2), 189.
- Athaya, M. (2024). The Relationship of Liquidity, Leverage, and Business Growth with Corporate Financial Stability. *KINERJA: Jurnal Manajemen Organisasi Dan Industri*, 3(2), 200–211.
- Bağcı, H. (2025). The Impact Of Price-Earnings Ratio On Blue-Chip Index: An Empirical Analysis On World Stock Exchanges. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (47), 233–244.
- Bergen, D., Franzoni, F., Obrycki, D., & Resendes, R. (2025). Intrinsic Value: A Solution to the Declining Performance of Value Strategies. *Financial Analysts Journal*, 81(2), 67–88.
- Blanchard, O. J. (1981). Output, the stock market, and interest rates. *The American Economic Review*, 71(1), 132–143.
- Chen, O. Y., Bodelet, J. S., Saraiva, R. G., Phan, H., Di, J., Nagels, G., ... Reinen, J. M. (2023). The roles, challenges, and merits of the p value. *Patterns*, 4(12).
- Compernelle, T., Kort, P. M., & Thijssen, J. J. J. (2022). The effectiveness of carbon pricing: the role of diversification in a firm's investment decision. *Energy Economics*, 112, 106115.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Febriansyah, F., & Adlan, M. A. (2025). Saham Sebagai Instrumen Investasi: Peluang, Risiko, dan Strategi Investasi Di Tengah Dinamika Ekonomi Global 2024–2025. *Journal of Economics and Business*, 3(2), 207–220.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest* (New York: Augustus M. Kelley, Publishers, 1965). *Reprinted*

- from The.
- Foucault, T., Pagano, M., & Röell, A. (2023). *Market liquidity: theory, evidence, and policy*. Oxford University Press.
- Gatiningtyas, A., & Indrati, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 2(02), 18–32.
- Ghanad, A. (2023). An overview of quantitative research methods. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 6(08), 3794–3803.
- Hema, Y., & Ignatia Maria Sri Sayekti. (2025, December). Kinerja Indeks LQ45 Masih Tertinggal IHSG, Begini Prospeknya Tahun Depan. *Kontan.Co.Id*. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-indeks-lq45-masih-tertinggal-ihsg-begini-prospeknya-tahun-depan>
- Hervino, A. D., Insukindro, Hardi, A. S., & Sekar Utami Setiastuti. (2023). Monetary Reaction Function in Indonesia During Inflation Targeting Period. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 15(1), 60–73. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17977/um002v15i12023p060>
- Hidayat, M. S., Afandi, M. T., Maknun, L., Nesya, S. M., & Putri, T. E. (2025). Dampak Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Terhadap Konsumsi Rumah Tangga Muslim di Indonesia. *Jurnal Salingka Nagari*, 4(1 SE-Articles), 105–117. <https://doi.org/10.24036/jsn.v4i1.233>
- Hong, H. (1977). Inflation and the market value of the firm: Theory and tests. *The Journal of Finance*, 32(4), 1031–1048.
- Ibrahimov, O., Vancsura, L., & Parádi-Dolgos, A. (2025). The impact of macroeconomic factors on the firm's performance—Empirical analysis from Türkiye. *Economies*, 13(4), 111.
- Jaunanda, M. (2023). Stock value analysis using absolute valuation and relative valuation approaches. In *Proceedings of the International Conference on Entrepreneurship (IConEnt)* (Vol. 3, pp. 53–63).
- Khalaj Hedayati, M., Schniederjans, D. G., & Mosayebi, M. (2025). Innovative knowledge and firm resilience: stock price post-shock percentage changes. *Management Decision*, 1–25.
- Khan, M. A., Ali, H., Shabbir, H., Noor, F., & Majid, M. D. (2024). Impact of macroeconomic indicators on stock market predictions: A cross country analysis. *Journal of Computing & Biomedical Informatics*, 8(01).
- Madurapperuma, W. (2023). The dynamic relationship between economic crisis, macroeconomic variables and stock prices in Sri Lanka. *Journal of Money and Business*, 3(1), 25–42.
- Maharani, N., Tania, A. L., Apridasari, E., & Swandini, W. D. (2026). Analisis Kelayakan Investasi Saham dengan Metode Single Index Model pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Periode 2021-2025. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2).
- Maharani, T. U. (2025). Pengaruh Gdp, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Indonesia Dan Filiphina Dengan Foreign Direct Investment (Fdi) Sebagai Variabel Moderasi. Nusa Putra University.
- Mattila, M. (2022). Supporting Consumer Purchasing Power Under High Inflation: Competition and Product Market Deregulation.
- Messaoud, D., Ben Amar, A., & Boujelbene, Y. (2023). Investor sentiment and liquidity in emerging stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 867–891.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Nabhani, A. (2026). Agenda Pasar Modal 2026 - Fokus Integritas, Likuiditas dan Ekonomi Hijau. Retrieved April 22, 2026, from <https://www.neraca.co.id/article/230962/agenda-pasar-modal-2026-fokus-integritas-likuiditas-dan-ekonomi-hijau>
- Nasir, M. F. (2026). The Effect of Firm Size and Profitability on Stock Prices (A Case Study of LQ45 Companies for the 2019–2023 Period). *Jurnal Multidisiplin Sahombu*, 6(02), 378–389.
- Ndruru, F. (2025). The role of liquidity management in enhancing corporate financial stability: a systematic literature review on cash reserves and marketable securities strategies. *Productivity: Journal of Integrated Business, Management, and Accounting Research*, 2(1), 9–17.

- Noordermeer, B., & Vorst, P. (2025). The informativeness of balance sheet disaggregations: Evidence from forecasting operating assets. *Management Science*, 71(11), 9523–9547.
- Nurfadillah, M., & Al Farauqi, M. D. A. (2022). Determinant dividen policy at company lq45 listed in indonesia stock exchange. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 154–167.
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., & Geraldina, I. (2022). Role of profitability, business risk, and intellectual capital in increasing firm value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338.
- Putcha, V., Putcha, C., Hari, S., Nagumalla, N., Gullapalli, N., & Marada, N. G. (2024). Behavioral Analysis of Stock Using Selective Indicators from Fundamental Analysis. In *2024 6th International Conference on Energy, Power and Environment (ICEPE)* (pp. 1–6). IEEE.
- Qoyum, A., AlHashfi, R. U., Hanafi, M. M., Mohd Thas Thaker, H., & Effendi, J. (2024). Resilience of ethical and nonethical stock during Covid-19 crisis: a case of Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*.
- Rafique, A., Ali, A., & Audi, M. (2025). Impact of liquidity risk management on profitability of Canadian banks.
- Rahayu, P., Lestari, D. I. S., & Pandin, M. Y. R. (2024). The Effect of Risk Management in Improving Portfolio Performance on LQ45 Stocks in the Indonesian Capital Market. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 15(2), 98–104.
- SHARMA, D. R. S. (2025). Recent Trends And Growth In Indian Stock Market. *Navigating Tomorrow: Key Innovations in Commerce, Management, and Information Technology*, 104.
- Singh, K., & Priyanka. (2025). Unlocking Trading Insights: A comprehensive analysis of RSI and MA indicators. *Metamorphosis*, 24(2), 164–172.
- Sirait, H., Rosalina, S. S., Rakhman, A., Apriwenni, P., & Wolor, C. W. (2025). Navigating Inflation in Indonesia's Agricultural Sector from 2016 to 2024: Insights into Profit Margins, Asset Turnover, and Earnings Per Share. *Research on World Agricultural Economy*, 67–81.
- Sokhombela, A. L. L. (2024). *Assessing the performance of safe haven assets during major crises*. University of Johannesburg (South Africa).
- Tuckman, B., & Serrat, A. (2022). *Fixed income securities: tools for today's markets*. John Wiley & Sons.
- Virasma;, R., & Anna Suci Perwitasari. (2025, October). Investor Kerubungi Saham Lapis Dua, Begini Prospek Indeks LQ45. *Kontan.Co.Id*. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/investor-kerubungi-saham-lapis-dua-begini-prospek-indeks-lq45>
- Wan, Y. (2023). Effects of COVID-19 on the US Stock Market: Evidence from S&P 100 Index. California Baptist University.
- Wasiaturrahma, W., Putri, D. N., & Ajija, S. R. (2020). Impact of Exchange Rate Volatility to Stocks' Return in Indonesia: The Augmented Markov-Switching Egarch Approach. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi Dan Pembangunan*, 161–173.
- Wibowo, R. S., Alamsyah, A. R., & Rachmawati, I. K. (2023). The Effect of Fundamental Factors and Systematic Risk on the Return of LQ45 Shares Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 4(2), 195–210.
- Widiantoro, D., & Khoiriawati, N. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan lq45 yang terdaftar pada bei periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 168–190.
- Zhang, X. (2024). The Impact of Macroeconomic Factors on Stock Valuation. *Highlights in Business Economics and Management*, 41, 513–519.