

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perbankan pada Indeks LQ45 di Era Transformasi Digital dan Bisnis Berkelanjutan

Fathia Azzahra Madjid^{1*}, Charles Chandra Escala², G. M. Djoko Hanantijo³

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Program Studi Manajemen, Perbanas Institute, Jakarta, Indonesia 12940

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Program Studi Manajemen, Perbanas Institute, Jakarta, Indonesia 12940

³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Program Studi Manajemen, Perbanas Institute, Jakarta, Indonesia 12940

* E-mail korespondensi : fathia.azzahra50@perbanas.id

ABSTRACT

Kata kunci:

Inflasi
Nilai Tukar
Profitabilitas
Return Saham
Perbankan

Diterima: 23 Oktober 2025

Disetujui: 17 November 2025

Diterbitkan: 1 Desember 2025

Penerbit:

Perbanas Institute



This work is licensed under Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap return saham perbankan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam konteks transformasi digital dan tantangan bisnis berkelanjutan. Penelitian dilakukan pada empat bank yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2015–2024 dengan menggunakan metode kuantitatif berbasis regresi data panel. Variabel inflasi diukur berdasarkan tingkat inflasi tahunan, nilai tukar diukur dari perubahan kurs rupiah terhadap dolar Amerika, sedangkan profitabilitas diproses dengan Return on Equity (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perbankan, sedangkan perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan. Namun, profitabilitas tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara inflasi maupun nilai tukar terhadap return saham.

I. PENDAHULUAN

Lembaga perbankan merupakan salah satu tulang punggung perekonomian suatu negara karena memiliki fungsi sebagai perantara antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan pembiayaan. Hampir seluruh aktivitas ekonomi modern bergantung pada sistem perbankan yang stabil untuk memastikan berjalannya kegiatan usaha dan investasi. Di Indonesia, sektor perbankan memegang peran sentral baik dalam konteks mikro maupun makroekonomi. Hal ini tercermin dari dominasi saham-saham perbankan dalam Indeks LQ45, yang terdiri atas perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta kondisi keuangan dan fundamental yang kuat. Kehadiran emiten seperti PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) menunjukkan besarnya peran sektor perbankan dalam menentukan arah pergerakan pasar modal nasional.

Menurut Zuhri (2024), keempat bank tersebut memiliki sepak terjang tinggi dan dapat dijadikan sebagai representasi terhadap industri perbankan nasional mempertimbangkan keempat perusahaan tersebut mengontrol 53,47% total pangsa pasar sehingga layak untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

Dalam beberapa tahun terakhir, terutama pada masa pandemi dan pascapandemi, perekonomian Indonesia menghadapi tantangan besar berupa ketidakpastian global, fluktuasi harga komoditas, serta tekanan nilai tukar. Pandemi juga turut mendorong pergeseran proses layanan dan jalur konsumsi menjadi berbasis digital. Salah satu lompatan transformasi digital pada dunia perbankan di Indonesia yaitu penggunaan *QR Code* (QRIS) yang diluncurkan pada pertengahan tahun 2019 dan berlaku efektif sejak 1 Januari 2020. Sejak saat itu, QRIS berperan dalam meningkatkan efisiensi transaksi, mendorong inklusi keuangan syariah, khususnya bagi UMKM, menekan peredaran uang tunai, dan meningkatkan transparansi ekonomi (Istiqomah dkk., 2025). Meskipun demikian, sektor perbankan menunjukkan ketahanan yang relatif baik dengan fundamental yang stabil dan harga saham yang tidak mengalami penurunan signifikan (Runa dkk., 2025).

Tabel 1. Harga Penutupan Saham Bank Periode 2015–2024

Nama Bank	2015	2021	2022	2023	2024
BBCA	6.770,00	7.300,00	8.550,00	9.400,00	9.675,00
BBNI	3.087,50	3.375,00	4.612,50	5.375,00	4.350,00
BMRI	3.162,50	3.512,50	4.962,50	6.050,00	5.700,00
BBRI	4.170,00	4.110,00	4.940,00	5.725,00	4.080,00

Sumber: Laporan Tahunan Bank, data diolah

Kondisi ini menjadikan saham-saham perbankan sebagai fokus utama bagi investor yang menilai *return* saham sebagai cerminan kinerja keuangan sekaligus imbal hasil atas risiko investasi yang ditanggung (Febriyanto dkk., 2024). Kinerja *return* saham yang diukur dengan kenaikan harga saham (*capital gain*), dipengaruhi oleh serangkaian faktor, baik internal maupun eksternal yaitu variabel makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar.

Menurut Norhaliza & Purbowati (2025), secara umum inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, menekan profitabilitas sektor perbankan, dan pada akhirnya berdampak pada penurunan harga maupun *return* saham. Namun, pada sisi lain, inflasi juga bisa berimplikasi positif terhadap pendapatan bunga bank akibat kenaikan suku bunga kredit, sehingga arah pengaruh inflasi terhadap *return* saham masih berpotensi bervariasi.

Selain inflasi, indikator makro lain yang berpengaruh besar adalah nilai tukar rupiah. Pelemahan rupiah berpotensi meningkatkan beban kewajiban bank yang memiliki utang berdenominasi valas, sehingga menekan laba bersih. Namun, bank yang memiliki eksposur pada aset atau transaksi ekspor bisa mendapatkan keuntungan dari depresiasi rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan nilai tukar dengan *return* saham tidak bersifat seragam (Yasmiandi, 2011).

Pada penelitian sebelumnya, inflasi dan nilai tukar secara umum terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, meskipun arah pengaruhnya berbeda. Alim (2025) dan Mubarak & Merliana (2025) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan. Sebaliknya, temuan

Ririn dkk. (2025) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sedangkan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan.

Untuk mengatasi celah penelitian, penelitian ini menambahkan variabel moderasi, yaitu profitabilitas. Menurut Hanantijo dkk. (2018) profitabilitas merupakan indikator kunci kinerja internal perusahaan yang berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan perbankan. Namun, peran profitabilitas sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang beragam. Febriyanto dkk. (2024) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham. Temuan berbeda diungkapkan Ningtyas (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh faktor makroekonomi terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return saham*?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *return saham*?
3. Apakah ROE mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap *return saham*? dan
4. Apakah ROE mampu memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2015–2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperjelas hubungan antara faktor makroekonomi dan kinerja saham sektor perbankan, sekaligus memberikan kontribusi empiris terhadap literatur keuangan berkelanjutan di era transformasi digital dan tantangan ESG.

II. KAJIAN TEORI

1.1. Teori Pasar Modal

Teori Pasar Modal memaparkan bahwa harga saham dan tingkat pengembalian investasi dibentuk melalui interaksi antara risiko sistematis dan pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam pasar keuangan yang menuntut kompensasi atas risiko (Wang dkk., 2021). Dalam kerangka pasar yang mendekati efisien, informasi makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar maupun informasi internal perusahaan seperti profitabilitas cepat tercermin dalam harga saham (Polleit, 2021).

Indikator makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar merupakan risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi dan mempengaruhi ekspektasi pasar terhadap laba dan stabilitas keuangan bank. Hanantijo (2016) menunjukkan bahwa *return* saham sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi seperti krisis keuangan dan fluktuasi suku bunga. Temuan ini memperkuat dasar teori pasar modal yang menyatakan bahwa perubahan faktor eksternal secara langsung memengaruhi pembentukan harga dan *return* saham.

1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal menjelaskan bagaimana pihak manajemen perusahaan, yang memiliki akses ke informasi internal (asimetri informasi), mengirimkan sinyal kepada investor melalui indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas untuk memperkuat kepercayaan pasar (Fathi dkk., 2024). Ketika informasi yang dimiliki manajer tidak sepenuhnya tersedia bagi investor, maka manajer dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui keputusan-keputusan tertentu

yang menggambarkan prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Tindakan tersebut dapat berupa pengumuman dividen, laporan laba, struktur modal, atau kebijakan investasi. Brigham & Houston (2019) menegaskan bahwa sinyal yang positif, seperti peningkatan laba atau pembayaran dividen yang konsisten, akan diterjemahkan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan berada pada kondisi yang baik. Sebaliknya, sinyal negatif akan menimbulkan ketidakpercayaan dan berdampak pada penurunan harga saham. Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan pentingnya peran kebijakan manajerial sebagai sarana komunikasi yang memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan di pasar modal. Hal ini didukung oleh temuan Alexander & Hanantijo (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam menentukan harga saham bank, sedangkan risiko kredit menekan nilai saham.

1.3. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas investasi saham, baik berupa *capital gain* (selisih harga jual dan beli saham) maupun dividen yang diterima (Tandelilin, 2017). Dalam teori keuangan modern, *return* saham dipandang sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung investor, sehingga semakin besar risiko suatu saham maka semakin tinggi *return* yang diharapkan (Husnan, 2015). Dengan demikian, *return* saham berfungsi sebagai refleksi pasar terhadap perubahan informasi yang memengaruhi ekspektasi investor.

1.4. Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan yang menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu waktu tertentu (Syahroni, 2022). Dalam konteks pasar modal, inflasi dipandang sebagai faktor makroekonomi penting karena dapat memengaruhi tingkat suku bunga, biaya modal, serta ekspektasi investor terhadap return saham. Teori Fisher menyatakan bahwa kenaikan inflasi menyebabkan peningkatan suku bunga nominal, sehingga menurunkan return riil saham (Mankiw, 2016). Kondisi ini menciptakan ketidakpastian terhadap arus kas masa depan dan meningkatkan risiko investasi (Tandelilin, 2017).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan *return saham* tidak selalu konsisten. Beberapa studi menemukan pengaruh negatif yang signifikan, sementara yang lain menunjukkan bahwa inflasi justru berasosiasi positif dengan pertumbuhan pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa dampak inflasi terhadap kinerja saham bergantung pada stabilitas ekonomi dan kemampuan sektor keuangan menyesuaikan diri terhadap tekanan harga. Secara umum, inflasi diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK), yang mencerminkan perubahan harga rata-rata barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga (Mankiw, 2016). Dengan demikian, pemahaman terhadap dinamika inflasi penting dalam menganalisis sensitivitas *return saham* terhadap kondisi makroekonomi.

1.5. Nilai Tukar

Nilai tukar menggambarkan harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya dan mencerminkan stabilitas ekonomi serta daya saing suatu negara (Eun dkk., 2021). Fluktuasi nilai tukar berimplikasi pada ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan, terutama di sektor keuangan yang sensitif terhadap perubahan kondisi moneter global

Menurut Syahroni (2022), kurs valuta asing dapat diukur dengan dua cara yaitu *indirect quote* dan *direct quote*. Metode *indirect quote* menunjukkan jumlah mata uang luar

negri yang di butuhkan untuk membeli (menukarkan) satu satuan mata uang dalam negeri. Sedangkan *direct quote* menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli (menukarkan) kedalam satuan mata uang luar negeri (Syahroni, 2022).

1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktivitas operasionalnya (Brigham & Houston, 2019). Ukuran-ukuran profitabilitas yang umum dipakai antara lain *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*. Masing-masing rasio ini memberikan perspektif berbeda namun saling melengkapi. ROA mengukur seberapa efektif aset perusahaan menghasilkan laba, ROE mengukur tingkat pengembalian atas modal sendiri (ekuitas) yang ditanam pemegang saham, sedangkan NPM menunjukkan persentase laba bersih dari setiap penjualan. Dengan menganalisis ketiga rasio tersebut, dapat diperoleh gambaran komprehensif mengenai tingkat keuntungan dan dari sudut pandang investor maupun manajemen, tingkat profitabilitas perusahaan sangatlah krusial.

Secara teoritis, hubungan antara profitabilitas dan *return* saham telah banyak dikaji, di mana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga memberi sinyal positif bagi investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa depan (Noormansyah dkk., 2018). Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas dipandang sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh inflasi dan fluktuasi nilai tukar terhadap *return* saham karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih mampu menyerap dan menyesuaikan diri terhadap tekanan inflasi dan perubahan nilai tukar, sehingga *return* sahamnya cenderung stabil atau tidak terlalu terdampak negatif, sementara perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung lebih rentan terhadap efek buruk makroekonomi tersebut.

1.7. Penelitian Terdahulu

Sebagai dasar pengembangan hipotesis dan identifikasi *research gap*, dilakukan penelaahan terhadap sejumlah penelitian terdahulu yang meneliti hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham, serta peran profitabilitas sebagai faktor internal perusahaan. Ringkasan hasil penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

Variabel	Hasil	Penelitian Terdahulu
Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham	Positif Signifikan	Alim (2025), Mubarak & Merliana (2025) dan Iskandar dkk. (2023)
	Negatif Signifikan	Ririn dkk. (2025)
	Tidak Berpengaruh	Febriyanto dkk. (2024), Ningtyas (2018),
Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham	Positif Signifikan	Ririn dkk. (2025)
	Negatif Signifikan	Alim (2025) Mubarak & Merliana (2025), dan Iskandar dkk. (2023)
	Tidak Berpengaruh	Ningtyas (2018)
Kemampuan ROE memoderasi	Mampu Memoderasi	Febriyanto dkk. (2024)

Variabel	Hasil	Penelitian Terdahulu
Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar	Tidak Mampu Memoderasi	Ningtyas (2018)

Sumber: Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham menunjukkan ketidakkonsistenan baik dari segi arah maupun signifikansi. Beberapa studi menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti yang ditunjukkan oleh Febriyanto dkk. (2024) pada sektor barang konsumsi. Sebaliknya, penelitian Alim (2025) serta Mubarak & Merliana (2025) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan, dengan arah yang bervariasi antar industri. Ketidaksesuaian ini tidak sepenuhnya mendukung teori *Fisher Effect* yang memprediksi penurunan *return* riil ketika inflasi meningkat. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan, khususnya sektor perbankan, dapat memperoleh manfaat jangka pendek dari inflasi moderat melalui peningkatan pendapatan bunga, sehingga arah pengaruh inflasi tidak selalu sesuai dengan teori dasar.

Hasil yang beragam juga ditemukan pada variabel nilai tukar. Beberapa penelitian, seperti Alim (2025), menemukan pengaruh positif dari nilai tukar terhadap *return* saham. Namun penelitian lain, termasuk Mubarak & Merliana (2025), menunjukkan pengaruh negatif. Variasi ini menunjukkan bahwa sensitivitas *return* saham terhadap fluktuasi kurs sangat ditentukan oleh karakteristik sektor dan tingkat eksposur perusahaan terhadap valuta asing. Secara teoretis, perubahan nilai tukar dapat berdampak positif apabila perusahaan memperoleh keuntungan dari aset atau aktivitas berdenominasi valas. Dampaknya dapat menjadi negatif jika perusahaan memiliki kewajiban valas yang besar. Ketidaksamaan antara teori dan temuan empiris ini memperlihatkan bahwa pengaruh nilai tukar tidak bersifat seragam.

Selain faktor makroekonomi, penelitian terdahulu juga membahas peran profitabilitas sebagai faktor internal yang dianggap mampu memoderasi hubungan antara kondisi makro dan *return* saham. Febriyanto dkk. (2024) menemukan bahwa profitabilitas dapat memperkuat hubungan antara inflasi dan *return* saham. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu berfungsi sebagai moderator. Hasil ini belum sepenuhnya mendukung Teori Sinyal, yang berasumsi bahwa profitabilitas merupakan sinyal positif yang seharusnya mempengaruhi persepsi investor dan memperkuat respons pasar terhadap perubahan makroekonomi. Ketidakkonsistenan tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi indikator yang dominan ketika investor lebih menitikberatkan perhatian pada stabilitas makro dan risiko eksternal.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, dan profitabilitas terhadap *return* saham terlihat dari perbedaan arah pengaruh, kekuatan hubungan, serta ketidakjelasan peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Variasi temuan tersebut menegaskan perlunya penelitian lanjutan pada sektor yang lebih spesifik. Penelitian ini berupaya mengisi gap tersebut dengan menganalisis perusahaan perbankan yang tergolong dalam indeks LQ45 pada periode 2015 sampai 2024 dan menguji kembali peran profitabilitas dalam hubungan antara inflasi, nilai tukar, dan *return* saham.

III. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausalitas yang bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel inflasi dan nilai tukar terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Tabel 3. Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Ukuran	Skala
Inflasi	Kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Mankiw, 2016)	$INF = \frac{[IHK\ t - IHK\ (t-1)]}{IHK\ t-1} \times 100\%$	Rasio
Nilai Tukar Rupiah	Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Krugman dkk., 2018).	$\Delta NTR = \frac{[NTR\ periode\ t - NTR\ periode\ (t - 1)]}{NTR\ periode\ t - 1}$	Rasio
Return Saham	Return saham adalah pendapatan total dari suatu saham per unit investasi yang dilakukan (Bodie dkk., 2018).	Return Saham $= \frac{[Harga\ periode\ t - Harga\ periode\ (t - 1)]}{Harga\ periode\ t - 1} \times 100\%$	Rasio
Return on Equity (ROE)	Return on Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan untuk setiap satu Rupiah ekuitas pemegang saham (Brigham & Houston, 2019).	$ROE = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Diolah penulis, 2025

Unit analisis dalam penelitian ini adalah organisasi, yaitu perusahaan subsektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan serta situs resmi Bank Indonesia. Setelah data terkumpul, analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda melalui pendekatan data panel. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13, yang mendukung pengujian model regresi panel. Analisis mencakup uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji ketepatan model (uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*), serta uji hipotesis, guna memastikan validitas hasil penelitian dan menguji hubungan antarvariabel secara empiris.

IV. HASIL DAN DIKUSI

Dalam penelitian ini jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 4 perusahaan dengan rentang waktu 10 tahun sehingga jumlah sampel adalah 40 dengan rincian sebagai berikut.

1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis deskriptif statistik yang memuat informasi mengenai nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Return Saham (Y)	-0.2873	0.7919	0.1009	0.2291
Inflasi (X ₁)	0.0157	0.0551	0.0291	0.0111
Nilai Tukar (X ₂)	-0.0182	0.1273	0.0300	0.0411
ROE (Z)	0.0290	0.2989	0.1827	0.0517
ROE memoderasi Inflasi (X ₁ Z)	0.0005	0.0125	0.0054	0.0028
ROE memoderasi Nilai Tukar (X ₂ Z)	-0.0033	0.0380	0.0062	0.0093

Sumber: Hasil output Eviews 13, 2025

1.2. Analisis Pemilihan Model

Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier*, model persamaan regresi data panel terbaik untuk penelitian ini mengacu pada model *common effect*.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model Regresi Panel

Uji	Probabilitas	Kriteria	Hasil
Uji Chow	0.6687	$\alpha \geq 0.05$, CEM $\alpha < 0.05$, FEM	CEM
Uji Hausman	0.5140	$\alpha \geq 0.05$, REM $\alpha < 0.05$, FEM	REM
Uji LM	1.0000	$\alpha \geq 0.05$, CEM $\alpha < 0.05$, REM	CEM

Sumber: Hasil output Eviews 13 (Diolah), 2025

1.3. Uji Asumsi Klasik

Setelah melakukan analisis statistik deskriptif dan pemilihan model, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Berikut ini merupakan tabel rangkuman hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan.

Tabel 6. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Kriteria	Interpretasi
Uji Normalitas	Jarque-Bera = 6.4123 $\alpha = 0.040512$	$\alpha \geq 0,05$	Data tidak terdistribusi normal. Namun, data dengan jumlah sampel lebih dari 30 dapat diasumsikan berdistribusi normal karena distribusi rata-ratanya cenderung mendekati normal (Gujarati & Porter, 2012)
Uji Multikolinieritas	VIF $X_1 = 1.053080$ VIF $X_2 = 1.053080$	VIF < 10	Tidak terjadi multikolinieritas
Uji Heteroskedastisitas	$\alpha X_1 = 0.0938$ $\alpha X_2 = 0.7109$	$\alpha > 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	dW = 2.253889	1.600 < dW < 2.6029	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil output Eviews 13 (Diolah), 2025

1.4. Hasil Regresi Data Panel

Tabel 7. Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/14/25 Time: 22:50
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.117085	0.083265	-1.406166	0.1680
X1	10.30348	2.746475	3.751529	0.0006
X2	-2.716170	0.741728	-3.661948	0.0007

Sumber: Hasil output Eviews 13, 2025

Berdasarkan *output* regresi linier pada tabel 4.4, model persamaan regresi data panel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -0.117085 + 10.30348 X_1 - 2.716170 X_2$$

Persamaan regresi data tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0.117085 dan bertanda negatif. Hal ini menjelaskan jika Inflasi (X_1) dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) sebagai variabel independen bernilai 0, maka *Return* Saham (Y) memiliki nilai sebesar -0.110649.
- Nilai koefisien Inflasi (X_1) adalah 10.30348 dan bertanda positif yang memiliki arti apabila variabel Inflasi (X_1) mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka *Return* Saham (Y) akan meningkat sebesar 10.30348 dengan asumsi variabel Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) bernilai konstan.
- Nilai koefisien Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) adalah -2.716170 dan bertanda negatif yang memiliki arti apabila variabel Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) mengalami

kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -2.716170 dengan asumsi variabel Inflasi (X_1) bernilai konstan.

1.5. Moderate Regression Analysis

Tabel 8. *Moderate Regression Analysis*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/22/25 Time: 21:31
 Sample: 2015 2024
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.617308	0.320891	-1.923730	0.0628
X1	30.172608	13.612117	2.216599	0.0334
X2	-5.779865	3.196868	-1.807978	0.0795
Z	2.721618	1.664985	1.634620	0.1114
X1_Z	-105.4959	68.849740	-1.532262	0.1347
X2_Z	14.916522	15.517256	0.961286	0.3432

Sumber: Hasil output Eviews 13, 2025

Berdasarkan *output* moderasi regresi pada tabel 4.5, model persamaan moderasi regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -0.617308 + 30.17261 X_1 - 5.779865 X_2 + 2.721618 Z - 105.4959 X_1 * Z + 14.91652 X_2 * Z$$

Dari hasil pemilihan estimasi regresi tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0.617308 . dan bertanda negatif. Hal ini menjelaskan jika Inflasi (X_1) dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah X_2 sebagai variabel independen bernilai 0, maka *Return Saham* (Y) memiliki nilai sebesar -0.617308.
- Nilai koefisien Inflasi (X_1) adalah 30.17261 dan bertanda positif yang memiliki arti apabila variabel Inflasi (X_1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan meningkat sebesar 30.17261 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan.
- Nilai koefisien Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) adalah -5.779865 dan bertanda negatif yang memiliki arti apabila variabel Perubahan Nilai Tukar Rupiah (X_2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -5.779865 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan.
- Nilai koefisien ROE (Z) adalah 2.721618 dan bertanda positif yang memiliki arti apabila variabel ROE (Z) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 2.721618 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Nilai koefisien Inflasi setelah dimoderasi oleh ROE ($X_1 * Z$) adalah -105.4959 dan bertanda negatif yang memiliki arti apabila variabel berupa Inflasi setelah dimoderasi oleh ROE ($X_1 * Z$) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan mengalami

penurunan sebesar 105.4959 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan.

- f. Nilai koefisien variabel moderasi berupa Perubahan Nilai Tukar Rupiah setelah dimoderasi oleh ROE ($X_2 \cdot Z$) adalah 14.91652 dan bertanda positif yang memiliki arti apabila variabel berupa Perubahan Nilai Tukar Rupiah setelah dimoderasi oleh ROE ($X_2 \cdot Z$) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 14.91652 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan.

1.6. Uji Determinasi (R^2) tanpa Interaksi

Tabel 9. Hasil Uji Determinasi (R^2) tanpa Interaksi

R-squared	0.377593	Mean dependent var	0.100860
Adjusted R-squared	0.343950	S.D. dependent var	0.229120
S.E. of regression	0.185580	Akaike info criterion	-0.458624
Sum squared resid	1.274277	Schwarz criterion	-0.331958
Log likelihood	12.17247	Hannan-Quinn criter.	-0.412825
F-statistic	11.22334	Durbin-Watson stat	2.592868
Prob(F-statistic)	0.000155		

Sumber: Hasil output Eviews 13, 2025

Berdasarkan tabel regresi data panel, diperoleh hasil bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.377593 atau 37.7593%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Inflasi dan Perubahan Nilai Tukar mampu menjelaskan variabel RS sebesar 37.7593%, sedangkan sisanya yaitu 62.2407% ($100 - \text{Nilai Adjusted R-Squared}$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

1.7. Uji Determinasi (R^2) dengan Interaksi

Tabel 10. Hasil Uji Determinasi (R^2) dengan Interaksi

R-squared	0.449600	Mean dependent var	0.100860
Adjusted R-squared	0.368659	S.D. dependent var	0.229120
S.E. of regression	0.182052	Akaike info criterion	-0.431573
Sum squared resid	1.126854	Schwarz criterion	-0.178241
Log likelihood	14.63145	Hannan-Quinn criter.	-0.339976
F-statistic	5.554662	Durbin-Watson stat	2.753706
Prob(F-statistic)	0.000763		

Sumber: Hasil output Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil estimasi output setelah memasukkan variabel moderasi, diperoleh hasil bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah 0.449600 atau 44,96%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independent pada penelitian ini yang terdiri dari Inflasi (X_1) dan Perubahan Nilai Tukar (X_2) setelah dimoderasi oleh ROE (Z) mampu menjelaskan variabel RS sebesar 44.96%. Sementara itu sisanya sebesar 55.04% atau ($100 - \text{Nilai adjusted R-squared}$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercantum ke dalam model penelitian ini.

1.8. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan beberapa uji data yang telah dilakukan pada pembahasan sebelumnya maka dapat diinterpretasikan dalam bentuk rekapitulasi guna memberikan gambaran dan memudahkan melihat hasil uji data secara menyeluruh dalam bentuk yang sederhana seperti yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 11. Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

No.	Pengaruh Variabel	Koefisien	Prob.	α (0,05)	Hasil
1.	INF \rightarrow RS	10.30348	0,006	< 0,05	Positif signifikan (H_1 diterima)
2.	Δ NTR \rightarrow RS	-2.716170	0,007	< 0,05	Negatif signifikan (H_2 diterima)
3.	INF*ROE \rightarrow RS	-105.4959	0.134	> 0,05	Tidak mampu memoderasi (H_3 ditolak)
4.	Δ NTR*ROE \rightarrow RS	14.91652	0.343	> 0,05	Tidak mampu memoderasi (H_4 ditolak)

Sumber: Hasil output Eviews 13 (Diolah), 2025

V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan melalui serangkaian uji statistik serta pembahasan pada bagian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

- a. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat inflasi justru diikuti oleh peningkatan *return* saham pada perusahaan perbankan dalam sampel penelitian. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sektor perbankan mampu menyesuaikan strategi bisnis, menaikkan pendapatan nominal, atau mengalihkan tekanan biaya melalui penyesuaian harga, sehingga tetap memberikan imbal hasil positif bagi investor di tengah kenaikan inflasi. Meskipun hal ini bertentangan dengan teori Fisher dan sebagian besar literatur, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi yang terjadi cukup tinggi, hal tersebut tetap diikuti dengan pertumbuhan ekonomi yang cenderung ekspansif serta respons kebijakan yang menguntungkan pasar.
- b. Perubahan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini mengonfirmasi bahwa pelemahan nilai tukar menyebabkan penurunan *return* saham perbankan. Depresiasi rupiah meningkatkan beban kewajiban valuta asing bagi bank, menekan stabilitas keuangan, dan mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek sektor perbankan. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa fluktuasi kurs memiliki dampak langsung terhadap persepsi risiko dan valuasi saham bank di pasar modal. Oleh karena itu, stabilitas nilai tukar menjadi faktor makroekonomi yang penting dalam menjaga kinerja saham serta keyakinan investor terhadap sektor keuangan nasional.
- c. ROE tidak mampu memoderasi pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui ROE tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara inflasi dan *return* saham. Dengan demikian, pengaruh inflasi terhadap *return* saham bersifat langsung dan tidak bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan.
- d. ROE juga tidak mampu memoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya tingkat profitabilitas perusahaan tidak berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai tukar terhadap *return saham*.

Dengan kata lain, hubungan antara nilai tukar dan *return saham* bersifat independen dari kondisi internal perusahaan yang tercermin melalui ROE.

Berdasarkan temuan hasil penelitian mengenai hubungan antara inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan ROE sebagai variabel moderasi, maka dirumuskan beberapa rekomendasi untuk pihak terkait dan penelitian selanjutnya:

- a. Bagi manajemen perusahaan perbankan, perlu ditetapkan strategi pengelolaan risiko makroekonomi, khususnya menghadapi fluktuasi nilai tukar rupiah yang terbukti berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Perusahaan disarankan meningkatkan efisiensi operasional serta melakukan diversifikasi sumber pendanaan termasuk melakukan eksplorasi pada potensi sumber pendanaan baru dan portofolio aset valuta asing menjadi langkah penting untuk mengurangi eksposur terhadap risiko kurs. Selain itu, perusahaan perlu mengoptimalkan kinerja keuangan secara berkelanjutan, meskipun ROE tidak terbukti sebagai variabel moderasi, tetap penting menjaga profitabilitas untuk meningkatkan daya tarik saham di mata investor.
- b. Bagi investor, inflasi dan nilai tukar perlu dijadikan sebagai indikator dalam melakukan analisis investasi karena keduanya terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Strategi investasi jangka pendek mungkin dapat dimanfaatkan saat inflasi naik, mengingat hasil penelitian menunjukkan inflasi justru mendorong *return* saham di sektor perbankan. Selain itu, investor perlu berhati-hati ketika rupiah melemah karena kondisi tersebut berpotensi menekan *return* saham, sehingga diversifikasi portofolio sangat disarankan. Analisa yang cermat pada kinerja keuangan perusahaan dan kondisi mikro serta makroekonomi juga perlu dilakukan untuk meningkatkan potensi keuntungan dan mengelola risiko di masa depan.
- c. Bagi pemerintah, stabilitas nilai tukar rupiah perlu dijaga karena pelemahan rupiah terbukti memberikan dampak negatif terhadap *return* saham dan dapat mengurangi kepercayaan pasar. Di sisi lain, kebijakan moneter terkait inflasi harus dikelola secara hati-hati, mengingat inflasi moderat dapat memberikan dampak positif bagi sektor perbankan, tetapi inflasi yang tidak terkendali berpotensi menimbulkan risiko sistemik. Regulator juga disarankan meningkatkan kualitas serta transparansi laporan keuangan perusahaan agar investor memiliki dasar informasi yang akurat dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu dalam rangka mendukung transformasi digital yang menyeluruh dan inklusi keuangan UMKM, maka Pemerintah perlu melakukan pemerataan Pembangunan baik berupa Pembangunan fisik maupun non fisik. Transformasi digital juga perlu diiringi dengan penguatan aspek perlindungan terhadap konsumen mengingat semakin mudahnya cara bertransaksi juga meningkatkan risiko yang mungkin dihadapi oleh konsumen.
- d. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti struktur modal, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, maupun kebijakan dividen agar hasil penelitian lebih komprehensif. Penelitian dengan periode waktu yang lebih panjang juga diperlukan untuk menangkap dinamika jangka panjang pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham. Selain itu, memperluas objek penelitian pada sektor industri lain di luar perbankan, seperti manufaktur atau properti, dapat meningkatkan generalisasi hasil penelitian. Penggunaan kombinasi data primer dan sekunder serta penerapan

metode analisis yang lebih beragam, seperti panel data dinamis atau model GARCH, juga diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih akurat dan mendalam.

DAFTAR REFERENSI

- Alexander, S., & Hanantijo, D. (2023). Determinants of Capital Adequacy Ratio and Non-Performing Loans on Stock Price with Return on Asset as Intervening Variable in Commercial Banks Listed on the LQ45 index. Dalam *American International Journal of Business Management (AIJBM) ISSN* (Vol. 6, Nomor 08). www.aijbm.com
- Alim. (2025). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., & Marcus, A. J. (2018). *Investments*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15e ed.). Cengage Learning Inc.
- Eun, C. S. ., Resnick, B. G. ., & Chuluun, Tuugi. (2021). *International financial management*. McGraw Hill.
- Fathi, S., Mohammadin, Z., & Azarbayjani, K. (2024). Corporate Finance Signaling Theory: An Empirical Analysis on The Relationship Between Information Asymmetry And The Cost Of Equity Capital. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22(3), 629–643. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00261-4>
- Febriyanto, Ali, K., & Azyasa, M. W. (2024). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Retrun Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 18(1), 131–137.
- Gujarati, D. N. ., & Porter, D. C. . (2012). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Irwin.
- Hanantijo, D. (2016). Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham di Jakarta Stock Exchange Sebelum dan Selama Masa Krisis Ekonomi 1997. Dalam *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* (Vol. 16, Nomor Desember).
- Hanantijo, D., Armayasari, T. U., & Respati, H. (2018). CAMEL Method: Bank Health Levels for Financial Performance of Banking in Indonesia Stock Exchange Period 2006 to 2015. Dalam *Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN* (Vol. 9, Nomor 7). Online. www.iiste.org
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Iskandar, D., Martalena, M., Sihombing, C. P. B., & Hadianto, B. (2023). Is The Banking Stock Return Affected By Exchange, Interest, And Inflation Rates? *Owner*, 7(3), 2762–2770. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1775>
- Istiqomah, N., Tamamudin, A., Sadali, U. K. H., Abdurrahman, W., Pekalongan, I., & Korespondensi,). (2025). Inovasi ekonomi syariah berbasis digital: Studi kasus penerapan QRIS dan Mobile banking pada BSI KCP Pekalongan. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(2), 243–257. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i2.1873>

- Krugman, P. R. ., Obstfeld, Maurice., & Melitz, Marc. (2018). *International Economics : Theory and Policy*. Pearson.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics (9th ed.)*. New York: Worth Publishers.
- Mubarok, & Merliana. (2025). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham (Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2023)*.
- Ningtyas. (2018). *Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ45 Tahun 2014 s.d. 2016*.
- Noormansyah, R., Sugito, S., & Nursanita, N. (2018). *The influence of profitability on stock return with inflation as a moderating variable*.
- Norhaliza, S. D., & Purbowati, R. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Likuiditas, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 8(2), 1468–1480.
- Polleit, T. (2021). Modern Financial Market Theory – A Critique Based on the Logic of Human Action. *Credit and Capital Markets*, 54(3), 447–467. <https://doi.org/10.3790/ccm.54.3.447>
- Ririn, R. S., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). *Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Sektor Energi yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Runa, Y., Pontoh, W., & Korompis, C. W. M. (2025). Kinerja keuangan sektor perbankan pada masa pandemi COVID-19. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 3(1), 245–262.
- Syahroni, D. F. (2022). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap return saham syariah dengan jumlah kasus COVID-19 sebagai variabel moderasi (Tesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang). *Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*.
- Tandellilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wang, C. S. H., Chen, Y.-C., & Lo, H.-Y. (2021). A Fresh Look at The Risk-Return Tradeoff. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101546. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101546>
- Yasmiandi, F. (2011). *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Return Saham*.
- Zuhri, S. (2024). Analysis of The Banking Industry in Indonesia through The Structure-Conduct-Performance Approach. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 4(2), 314–329. <https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.1094>