

DETERMINAN *RETURN* SAHAM PERBANKAN DI INDONESIA: STUDI KASUS PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN KINERJA KEUANGAN PADA PERIODE 2011-2023

Muhammad Anggi Al Fikri, Melisa Ariani Putri, Agung Putra Raneo
Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya
*e-mail: melisaputri@fe.unsri.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2023. Sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, dan profitabilitas yang digunakan adalah return on assets (ROA). Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Hipotesis diuji dengan menggunakan model regresi linear berganda dengan bantuan alat analisis STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, inflasi, suku bunga, kurs valuta asing dan return on assets (ROA) berpengaruh terhadap return saham. Secara parsial, inflasi, dan kurs valuta asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan return on assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sementara itu, suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : Return Saham; Makroekonomi; Kinerja Keuangan; Perbankan; Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Investasi adalah penundaan konsumsi untuk ditempatkan pada aset produktif guna menghasilkan keuntungan, dengan saham sebagai salah satu instrumen populer. Return saham menjadi indikator kunci bagi investor, khususnya di sektor perbankan yang merupakan sub sektor penting di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dikenal likuid serta tumbuh pesat dari 2011-2023. Namun, return saham perbankan sangat sensitif terhadap faktor eksternal seperti variabel makro ekonomi dan faktor internal seperti rasio profitabilitas, yang kerap memicu fluktuasi harga saham. Menurut Tandelilin (2017), variabel makro ekonomi penting bagi investor meliputi kurs valuta asing, tingkat suku bunga, inflasi, PDB, anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca pembayaran dan perdagangan. Penelitian ini akan berfokus pada inflasi, suku bunga, dan kurs valuta asing. Sementara itu, dari sisi kinerja keuangan, fokus utama adalah rasio profitabilitas Return On Assets (ROA). Pemilihan keempat variabel ini didasarkan pada banyaknya penelitian yang membahasnya, meskipun dengan hasil yang bervariasi.

Periode 2011-2023 diwarnai oleh berbagai peristiwa ekonomi global seperti krisis ekonomi Eropa (2011-2013), kenaikan suku bunga The Fed (2013-2018), perang

dagang AS-China (2018-2020), pandemi COVID-19 (2020-2022), hingga kenaikan suku bunga agresif pasca-pandemi (2022-2023). Peristiwa-peristiwa ini menyebabkan fluktuasi return saham perbankan karena tantangan seperti margin bunga yang ketat, nilai tukar volatil, dan penurunan pertumbuhan kredit. Hal ini menunjukkan bahwa return saham sangat peka terhadap perubahan kondisi eksternal dan internal, sehingga penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor ini.

Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko investasi dan mengurangi daya beli, memicu penurunan laba serta tekanan pada harga saham. Inflasi juga terbukti mempengaruhi return saham perbankan (Hastuti et al., 2023). Suku bunga mempengaruhi return saham karena dapat mengubah hasil investasi dan memangkas laba perusahaan. Penurunan keuntungan bank akibat kenaikan suku bunga dapat menurunkan return saham dan mengurangi minat investor (Christine et al., 2023). Demikian pula, kurs valuta asing adalah faktor penentu sistematis; fluktuasi kurs dapat memicu pesimisme investor dan potensi perpindahan investasi ke pasar uang (Fatmawati et al., 2024), serta mengganggu stabilitas aset bank (Chasanah, 2021). Sementara itu, Return On Assets (ROA) sangat penting sebagai indikator profitabilitas dan kesehatan perusahaan perbankan. ROA berkorelasi kuat dan positif dengan return saham perbankan (Ross, Westerfield, et al., 2021), menunjukkan efisiensi penggunaan aset dan laba yang meningkat, yang menarik investor (Nurastuti, 2022). Namun, penelitian terdahulu tentang return saham sering menunjukkan ketidakkonsistenan hasil, disebabkan perbedaan variabel, periode, dan sampel. Beberapa penelitian melaporkan pengaruh positif (Okechukwu et al., 2019), sementara yang lain menemukan hasil negatif (Ridhasyah et al., 2023), bahkan ada yang menyatakan tidak berpengaruh (Ramli, 2021). Perbedaan periode penelitian, seperti studi singkat Permaysinta & Sawitri (2021) pada 2019-2020 yang minim fluktuasi, diduga menjadi penyebab ketidakkonsistenan ini. Variasi sampel yang digunakan oleh penelitian-penelitian tersebut juga berbeda dan tidak relevan, seperti sampel dari Jakarta Islamic Index (Prasetyo & Hariyani, 2022), perusahaan properti (Permaysinta & Sawitri, 2021), atau kelompok sektoral pembangunan dan semen (Desitania, 2021).

Selain itu, penelitian terdahulu seringkali tidak memasukkan variabel kontrol, yang penting untuk mengurangi bias dan memastikan hubungan antara variabel bebas dan terikat tetap konstan (Suliyanto, 2018). Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan mengisi celah tersebut dengan mengatasi ketidakkonsistenan dan kurangnya analisis terpadu dari studi sebelumnya. Dengan periode penelitian yang lebih panjang (2011-2023), penambahan variabel kontrol ukuran perusahaan, serta kombinasi pendekatan dari dalam (profitabilitas) dan luar perusahaan (makro ekonomi), penelitian ini diharapkan menjadi referensi terkini bagi investor dalam pengambilan keputusan di sektor perbankan Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Signalling Theory*

Penelitian ini menggunakan teori sinyal (signaling theory) sebagai kerangka utama. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang diberikan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Ross et al., 2021). Informasi, khususnya yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan, dianggap krusial karena memuat berita terkait kinerja masa lalu dan prospek masa depan perusahaan.

2. Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian yang diperoleh berdasarkan waktu dan risiko dari suatu investasi (Tandelilin, 2017). Return saham dapat diukur dengan rumus: $R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, di mana R_t adalah return saham periode t , P_t adalah harga penutupan saham akhir tahun periode t , dan P_{t-1} adalah harga penutupan saham akhir tahun periode sebelumnya

3. Variabel Makro ekonomi

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa akibat permintaan yang melebihi penawaran (Sukirno, 2015). Inflasi yang terkendali dapat direspon positif karena mencerminkan pertumbuhan ekonomi. Inflasi dapat diukur dengan rumus $I_t = (\text{Tingkat Harga } t / \text{Tingkat Harga } t-1) \times 100\%$, yang di mana I_t adalah inflasi periode t , Tingkat Harga t adalah tingkat harga periode t , dan Tingkat Harga $t-1$ = tingkat harga periode sebelumnya.

4. Suku Bunga

Suku bunga merupakan nilai pinjaman dan tingkat suku bunga dibuat dalam bentuk persentase untuk menyatakan uang pokok per unit waktu (Ahmad & Badri, 2022). Bank Indonesia menggunakan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga acuan sejak 19 Agustus 2016. Suku bunga riil dapat diukur dengan rumus $r = i - \pi^e$, di mana r adalah suku bunga riil, i adalah suku bunga nominal, dan π^e adalah ekspektasi inflasi.

5. Kurs Valuta Asing

Kurs valuta asing merupakan perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Sukirno, 2015). Kurs valuta asing riil dapat diukur dengan rumus $E_{riil} = E_{nominal} \times (P_{dalam\ negeri} / P_{luar\ negeri})$, dimana E_{riil} adalah kurs mata uang riil, $E_{nominal}$ adalah kurs nominal, $P_{dalam\ negeri}$ adalah indeks harga domestik, dan $P_{luar\ negeri}$ adalah indeks harga negara asing.

6. Profitabilitas (Return On Assets - ROA)

Return On Assets (ROA) adalah ukuran laba untuk setiap dolar dari aset (Ross et al., 2021). Dalam perusahaan perbankan, ROA juga menunjukkan efektivitas bank dalam mengelola aset produktif seperti kredit dan surat berharga. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus $ROA = \text{laba bersih} / \text{total aset}$ (Ross et al., 2021).

7. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan (firm size) digunakan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan (Vilantika & Agus Santoso, 2022). Ukuran perusahaan sering digunakan investor dalam menilai aset maupun kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus $\text{Size} = \ln(\text{Total Asset})$, di mana Size adalah ukuran perusahaan dan \ln adalah logaritma natural (Ross, Westerfield, et al., 2021).

8. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan literatur dan hasil penelitian terdahulu yang beragam, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Beberapa jurnal menyatakan bahwa inflasi memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Hastuti et al., 2023; Ananda & Santoso, 2022). Dengan adanya penelitian-penelitian terdahulu di atas maka penelitian ini membuat hipotesis bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H1: Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa jurnal menyatakan bahwa suku bunga memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Ananda & Santoso, 2022; Ramli, 2021; Christine et al., 2023; Prasetyo & Hariyani, 2022; Hastuti et al., 2023). Dengan adanya beberapa penelitian terdahulu di atas maka penelitian ini membuat hipotesis bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H2: Suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa jurnal menyatakan bahwa kurs valuta asing memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Daud & Sihombing, 2022; Christine et al., 2023; Hastuti et al., 2023; Hesniati et al., 2023). Dengan adanya beberapa penelitian terdahulu di atas maka penelitian ini membuat hipotesis bahwa kurs valuta asing memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H3: Kurs valuta asing berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa jurnal menyatakan bahwa ROA memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham (Nurastuti, 2022; Afni et al., 2023; Suryani et al., 2024; Pratama et al., 2023; Wesso et al., 2022; Ridhasyah et al., 2023). Dengan adanya beberapa penelitian terdahulu di atas maka penelitian ini membuat hipotesis bahwa *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

H4: *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui studi pustaka bersifat data panel karena menggunakan banyak perusahaan dan periode waktu selama 13 tahun selama periode 2011-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia (www.bi.go.id), Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id), Yahoo *Finance* (finance.yahoo.com) dan IDN *financial* (www.idnfinancials.com). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 53 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapat sampel berjumlah 19 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan alat bantu STATA. Ada beberapa tahapan analisis dalam penelitian ini. Pertama, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji

heteroskedasitas) dan uji model (uji R², uji F dan Uji t). Persamaan linear bergandanya adalah $R_{it} = \alpha + INFLATION_{it} + RATE_{it} + KURS_{it} + ROA_{it} + SIZE_{it} + E_{it}$, yang dimana R_{it} adalah *return* saham, α adalah bilangan konstanta, $INFLATION_{it}$ adalah tingkat inflasi, $RATE_{it}$ adalah tingkat suku bunga, $KURS_{it}$ adalah kurs valuta asing, ROA_{it} adalah *return on assets* (ROA), $SIZE_{it}$ adalah ukuran perusahaan (*firm size*), dan E_{it} adalah *error* atau residual.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambar 1. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations	
Return~m	overall	.1018791	.550507	-.7767956	4.227338	N = 247
	between	.1133217		-.0249356	.4923124	n = 19
	within	.5392982		-1.167229	3.836905	T = 13
Inflasi	overall	.041908	.0161163	.0156	.0696583	N = 247
	between	0		.041908	.041908	n = 19
	within	.0161163		.0156	.0696583	T = 13
SukuBu~a	overall	.0556571	.0122052	.0352083	.0754167	N = 247
	between	0		.0556571	.0556571	n = 19
	within	.0122052		.0352083	.0754167	T = 13
KursUS~R	overall	12943.05	2079.522	8779.492	15524.41	N = 247
	between	0		12943.05	12943.05	n = 19
	within	2079.522		8779.492	15524.41	T = 13
ROA	overall	.014129	.0085874	.0001001	.0345557	N = 247
	between	.007505		.0015297	.028972	n = 19
	within	.0044906		-.000407	.0310495	T = 13
SIZE	overall	18.68027	1.444601	15.06287	21.49994	N = 247
	between	1.420142		16.21845	20.82911	n = 19
	within	.4104254		17.20348	19.61009	T = 13

Sumber : Data Sekunder 2011-2023, diolah dengan program STATA

Berdasarkan Gambar 1, data yang digunakan pada penelitian (N) ini berjumlah 247 sampel dari 19 perusahaan selama 13 tahun. Nilai minimum dari *return* saham adalah -77%, didapat dari PT Bank Raya Indonesia Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum *return* saham adalah 422%, yang didapat dari PT Bank Raya Indonesia Tbk pada tahun 2020. nilai rata-rata dari *return* saham adalah 10%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,550507. Nilai minimum dari inflasi adalah 1,5%, yang didapat dari tahun 2021. Nilai maksimum inflasi adalah 6,9%, yang didapat dari tahun 2013. Nilai rata-rata dari inflasi adalah 4,1%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0161163. Nilai minimum dari suku bunga adalah 3,5%, yang didapat dari tahun 2021. Nilai maksimum suku bunga adalah 7,5%, yang didapat dari tahun 2014. nilai rata-rata dari suku bunga adalah 5,5%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0122052. Nilai minimum dari kurs valuta asing adalah Rp 8779,49, yang didapat dari tahun 2011. Nilai maksimum kurs valuta asing adalah Rp 15524,41, yang didapat dari tahun 2023. nilai rata-rata dari kurs valuta asing adalah Rp 12943,05, dan nilai standar deviasi sebesar 2079,552.

Nilai minimum dari *return on assets* (ROA) adalah 0,01%, yang didapat dari PT Bank MNC Internasional Tbk pada tahun 2011. Nilai maksimum *return on assets*

(ROA) adalah 3,4%, yang didapat dari Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013. nilai rata-rata dari *return on assets* (ROA) adalah 1,4%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0085874. Nilai minimum dari ukuran perusahaan (SIZE) adalah 15,06, yang didapat dari PT Bank Raya Indonesia Tbk pada tahun 2011. Nilai maksimum ukuran perusahaan (SIZE) adalah 21,49, yang didapat dari Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan (SIZE) adalah 18,68, dan nilai standar deviasi sebesar 1,444601. Pada bagian ini akan dilakukan pemilihan model analisis data panel yang paling cocok digunakan untuk mengolah data penelitian ini yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

Gambar 2. Uji Chow

ReturnSaham	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Inflasi	-8.046899	4.272691	-1.88	0.061	-16.46692	.3731172
SukuBunga	2.06157	5.432141	0.38	0.705	-8.643327	12.76647
KursUSDIDR	7.04e-06	.0000322	0.22	0.827	-.0000564	.0000705
ROA	11.06931	8.560138	1.29	0.197	-5.799801	27.93842
SIZE	-.1100493	.1649075	-0.67	0.505	-.4350258	.2149272
_cons	2.132541	2.865792	0.74	0.458	-3.514958	7.78004
sigma_u	.13676428					
sigma_e	.55720513					
rho	.05682105	(fraction of variance due to u_i)				

Fixed-effects (within) regression
Group variable: Kode
R-sq: within = 0.0323, between = 0.0948, overall = 0.0257
corr(u_i, Xb) = -0.4723
Number of obs = 247
Number of groups = 19
Obs per group: min = 13, avg = 13.0, max = 13
F(5, 223) = 1.49
Prob > F = 0.1945
F test that all u_i=0: F(18, 223) = 0.52
Prob > F = 0.9489

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Berdasarkan hasil uji diatas, didapat Prob > F senilai 0,9489. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05. Sehingga H0 diterima dan *Common Effect*. Untuk pengujian selanjutnya yaitu uji hausman, tidak perlu dilakukan karena *Fixed Effect* tidak dipilih dalam uji chow ini.

Gambar 3. Uji Lagrange Multiplier

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{ReturnSaham}[\text{Kode}, t] = Xb + u[\text{Kode}] + e[\text{Kode}, t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
ReturnS~m	.3030579	.550507
e	.3104776	.5572051
u	0	0

Test: Var(u) = 0
chibar2(01) = 0.00
Prob > chibar2 = 1.0000

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Berdasarkan hasil uji diatas, didapat Prob > chibar2 senilai 1. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05. Sehingga H0 diterima dan *Common Effect* terpilih menjadi model analisis data panel dalam penelitian ini.

Gambar 4. Uji Normalitas

Shapiro-Francia W' test for normal data

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
residual	247	0.98907	2.133	1.588	0.05612

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Dari Gambar 4 diatas, hasil uji normalitas diatas yang menggunakan *shapiro-francia test* dapat dilihat dari Prob>z. Hasil yang didapat sebesar 0,056 dan lebih besar daripada nilai alpha (0,05), sehingga data residual penelitian ini sudah berdistribusi normal. Uji normalitas ini penting karena akan digunakan untuk validitas pengujian hipotesis (uji F dan uji t).

Gambar 5. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
Inflasi	3.24	0.308574
SukuBunga	3.09	0.323187
ln_KursUSD~R	1.62	0.616011
SIZE	1.61	0.622588
ROA	1.52	0.659325
Mean VIF	2.22	

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Dari Gambar 5 diatas, hasil uji multikolinearitas dari variabel inflasi adalah 3,24, suku bunga adalah 3,09, kurs valuta asing adalah 1,62, *return on assets* adalah 1,52, dan ukuran perusahaan adalah 1,52. Nilai rata-rata dari VIF nya adalah 2,22 sehingga semua Nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi ini.

Gambar 6. Uji heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Variables: fitted values of ln_returnsaham	
chi2(1)	= 0.06
Prob > chi2	= 0.8116

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Dari Gambar 6 diatas, hasil uji heteroskedastisitas adalah 0,8116 dan lebih besar daripada nilai alpha 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Gambar 7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square
1	0,1294

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Berdasarkan hasil uji R² diperoleh nilai R Square sebesar 0,1294 atau sebesar 12,94%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi, suku bunga, kurs valuta asing dan *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2023 sebesar 12,94%, sedangkan sisanya 87,06% dipengaruhi oleh faktor yang lain.

Gambar 8. Uji Statistik F

Model	p-value
Prob > F	0,0029

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F sebesar 0,002 atau sebesar 0,29%. Nilai signifikansinya < 5%, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, suku bunga, kurs valuta asing dan *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Gambar 9. Analisis Regresi Linear Berganda dan uji statistik t

return	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
inflasi	-.0578959	.6206058	-0.09	0.926	-1.287916	1.172125
sukubunga	.4442432	1.052571	0.42	0.674	-1.641918	2.530404
kurs	-.0603278	.7752917	-0.08	0.938	-1.596931	1.476275
roa	-.3783602	.162616	-2.33	0.022	-.7006599	-.0560606
size	-2.963465	1.744444	-1.70	0.092	-6.420895	.4939659
_cons	7.141708	7.041733	1.01	0.313	-6.814777	21.09819

Sumber : Data Diolah Dengan Program STATA

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda, yaitu **$R = 7,14 - 0,05Inflation + 0,44Rate - 0,06Kurs - 0,37ROA - 2,96SIZE + E$** . Hasil dari persamaan tersebut dapat diuraikan di mana konstanta sebesar 7,14 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan bernilai nol (konstan), maka nilai variabel bebasnya diperkirakan sebesar 7,14. Variabel inflasi, suku bunga, dan kurs valuta asing menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi inflasi adalah -0,057, menunjukkan pengaruh negatif; artinya, peningkatan inflasi 1

satuan akan menurunkan return saham sebesar 0,057, dengan asumsi variabel lain konstan. Namun, nilai signifikansinya 0,926 ($> 0,05$) berarti pengaruhnya tidak signifikan, sehingga hipotesis H1 (inflasi berpengaruh terhadap return saham) ditolak. Sementara itu, suku bunga memiliki koefisien 0,44, menunjukkan pengaruh positif; peningkatan 1 satuan akan menaikkan return saham sebesar 0,44. Namun, dengan nilai signifikansi 0,674 ($> 0,05$), pengaruh suku bunga juga tidak signifikan, menolak hipotesis H2. Demikian pula, kurs valuta asing dengan koefisien -0,06 menunjukkan pengaruh negatif, di mana peningkatan 1 satuan akan menurunkan return saham sebesar 0,06. Nilai signifikansinya 0,938 ($> 0,05$) mengindikasikan bahwa pengaruhnya tidak signifikan, sehingga hipotesis H3 juga ditolak.

Berbeda dengan variabel makro ekonomi, Return on Assets (ROA) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi ROA adalah -0,37, yang mengindikasikan pengaruh negatif; artinya, peningkatan ROA 1 satuan akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 0,37, dengan asumsi variabel lain konstan. Uniknya, nilai signifikansi ROA sebesar 0,022 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan. Oleh karena itu, hipotesis H4 (Return On Assets (ROA) berpengaruh terhadap return saham) diterima, meskipun arah pengaruhnya negatif.

Terakhir, ukuran perusahaan (SIZE) yang digunakan sebagai variabel kontrol, menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Koefisien regresinya adalah -2,96, yang berarti peningkatan ukuran perusahaan 1 satuan akan menurunkan return saham sebesar 2,96. Namun, nilai signifikansinya 0,092 ($> 0,05$) mengindikasikan bahwa pengaruh ukuran perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel kontrol yang efektif dalam model, memastikan hubungan antar variabel bebas dan terikat tidak bias oleh faktor ukuran perusahaan itu sendiri.

PENUTUP

Penelitian ini menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs valuta asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Pengaruh inflasi yang tidak signifikan dijelaskan oleh kebijakan forward guidance Bank Indonesia, fokus investor lokal pada dividen, dan penyesuaian margin bunga bank yang mengurangi dampaknya pada profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan beberapa studi (Christine et al., 2023; Nalsal, 2023) namun berbeda dengan yang lain (Ananda & Santoso, 2022; Mourine & Septina, 2021). Suku bunga, meskipun berpengaruh positif, juga tidak signifikan, kemungkinan karena diversifikasi pendapatan bank (fee-based income), kebijakan stabilitas BI, serta relaksasi perbankan. Hasil ini didukung oleh (Christine et al., 2023; Febriyanto et al., 2024) namun kontras dengan (Ananda & Santoso, 2022; Christine et al., 2023). Demikian pula, kurs valuta asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan, berkat instrumen lindung nilai, fokus bank pada transaksi lokal, intervensi BI, dan digitalisasi. Hasil ini sejalan dengan (Christine et al., 2023; Nugroho et al., 2023) tetapi berbeda dengan (Sari, 2019; Y. Prasetyo et al., 2019). Sementara itu, Return on Assets (ROA) justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return

saham, kemungkinan karena keraguan investor terhadap ROA sebagai indikator kualitas sejati, anggapan kinerja puncak, dan ketidakmampuannya mencerminkan free cash flow. Temuan ini didukung oleh (Ridhasyah et al., 2023; Nalsal, 2023) namun berlawanan dengan (Yulistina et al., 2020; Suryani et al., 2024).

Terakhir, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Fenomena ini mungkin terjadi karena kompleksitas birokrasi bank besar, status blue-chip saham bank besar yang lebih menarik dividen daripada capital gain, serta ketatnya regulasi OJK dan adaptasi lambat terhadap inovasi digital. Hasil ini didukung oleh penelitian lain yang menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan dari ukuran perusahaan (Aryawan, 2022; Sembiring & Yanti, 2023), menegaskan bahwa ukuran perusahaan hanya berfungsi sebagai perantara, bukan penyebab langsung (Kuncoro & Sudyatno, 2022). Dengan demikian, variabel kontrol ini efektif menjaga objektivitas model. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel bebas, mediasi, atau moderasi lain untuk mengembangkan model return saham. Bagi investor, pertimbangkan faktor lain dalam investasi. Bagi perusahaan perbankan, tingkatkan efisiensi operasional, profitabilitas, dan inovasi untuk menarik investor dan memperbaiki persepsi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abel, A. B. ., Bernanke, Ben., & Croushore, D. Darrell. (2024). *Macroeconomics* (11 Global). Pearson.
- Afni, N., Muspa, & Suwandaru, R. (n.d.). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen Nitro*, 2(1). <https://ojs.nitromks.ac.id/index.php/jsmn>
- Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2021 . *Jurnal Economina*, 1(3), 679–689.
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559>
- Aryawan, I. G. (2022). Gross Domestic Product, BI Rate dan Seditivitas Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 64–71. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.64-71>
- Chasanah, A. N. (2021). Pengaruh Makro ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 16(1), 111–122. <http://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe>
- Christine, D., Apriwandi, & Rachmat Hidayat. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 237–244. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.713>
- Daud, I., & Sihombing, P. (2022). Analisis Determinan Pengaruh Makro ekonomi Terhadap Return Saham Bank Buku 4 Di Bursa Efek Indonesia. *JOSR: Journal of Social Research*, 1(5), 352–362. <http://https://ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsrhttp://ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsr>
- Desitania, R. (2021). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Kelompok Sektoral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(2), 201–214.

- Fatmawati, A. K., Badriah, L. S., & Gunawan, D. S. (2024). Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Global Tahun 2008. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 7(1), 31–39. <https://doi.org/10.32500/jematech.v7i1.5233>
- 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).
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Hastuti, R., Irawan, I., & Hukom, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 2(1), 21–36. <https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221>
- Hesniati, H., Arviano, H., Delfina, D., Irvin, I., Wijaya, A. J., Quinn, F., & Lie, H. W. (2023). Pengaruh Variabel Makro ekonomi terhadap Return Saham Indeks Infobank15. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 4(2), 127–137. <https://doi.org/10.35912/simo.v4i2.2052>
- Kuncoro, N. H., & Sudiyatno, B. (2022). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 25(1). www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi
- Mankiw, N. G. (2019). *Macroeconomics* (10th ed.). Worth Publisher.
- Mourine, A., & Septina, F. (2021). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 21(1). <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1>
- Nalsal, P. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021). *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis*, 11.
- Nugroho, R., Riyanti, & Priharta, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Mata Uang, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Return Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL MUHAMMADIYAH MANAJEMEN BISNIS*, 4(1). <https://www.bi.go.id>
- Nurastuti, P. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Di Masa Pandemi COVID-19. *JURNAL IKRAITH-EKONOMIKA*, 5. <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA>
- Okechukwu, I. A., Samuel Mbadike, N., Geoffrey, U., & Ozurumba, B. A. (2019). Effects of Exchange Rate, Interest Rate, and Inflation on Stock Market Returns Volatility in Nigeria. *International Journal of Management Science and Business Administration*, 5(6), 38–47. <https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.56.1005>
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41. <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5630>
- Prasetyo, Y., Athoillah, M. A., & Rosadi, A. (2019). Pengaruh Variabel me (Inflasi, Kurs Rupiah Dan Fluktuasi Harga Emas Dunia) Terhadap Return Saham Syariah. *Istinbâth Jurnal Hukum Dan Ekonomi Islam*, 18(1), 196–232.
- Prasetyo, Y. T., & Hariyani, H. F. (2022). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII) PERIODE 2013-2020. *Journal of Financial Economics & Investment*, 2(1), 1–12.
- Pratama, F., Widyanti, R., & Basuki. (2023). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) PERIODE 2016 – 2020. *Jurnal Komunikasi Bisnis Dan Manajemen*, 10(2).
- Ramli, C. A. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Indsutri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di

- Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan*, 5, 517–528. <http://ejournal.mandalanursa.org/index.php/JISIP/index>
- Ridhasyah, R., Kareem, Y. A., & Andanawarih, P. P. (2023). Kinerja Keuangan, Risiko, Dan Return Saham Pada Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(01).
- Ross, S. A., Trayler, R., Koh, C., Hambusch, G., Glover, K., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of CORPORATE FINANCE* (8th ed.). McGraw Hil.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B. D., & Shue, K. (2021). *Corporate Finance* (13th ed.). McGraw Hil.
- Sari, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Sekuritas*, 3(1).
- Sembiring, S. V. B., & Yanti, H. B. (2023). Analisis Pengaruh Penerapan Green Accounting Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Csr Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2).
- Sukirno, S. (2015). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. PT Raja Grafindo Persada.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis, & Disertasi*. Andi Offset.
- Suryani, F., Siregar, H. A., & Yurina, V. (2024). Pengaruh ROA, Current Ratio, DER, Ukuran Perusahaan, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Sektor Industri Periode Tahun 2018-2020. *Kurs: Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan Dan Bisnis*, 9(1). <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/KURS/index>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Vilantika, E., & Agus Santoso, R. (2022). Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol: Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *UNIMMA Journal*, 119. <https://journal.unimma.ac.id>
- Wesso, M. V. D., Foeh, J. E., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(2). <https://doi.org/10.38035/jim.v1i2>
- Yulistina, Silvia, D., & Miftahul, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dampaknya Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Logam Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 11(2).
- Zakiah, T. (2019). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Peraih Indonesia Banking Award (IBA) Tahun 2018. *Baabu Al-Ilmi*, 4(1), 89–119.