



Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham di Perusahaan Perbankan

Faisal Akbar Rifai^{1*}, Rita Wijayanti²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

Correspondence: E-mail: b200220446@student.ums.ac.id¹

ABSTRAK

Kajian empiris ini berfokus pada determinasi makroekonomi terhadap valuasi ekuitas emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang 2020–2024, dengan menempatkan inflasi, *interest rate*, dan *rupiah exchange rate* sebagai variabel eksplanatori. Desain riset menerapkan paradigma kuantitatif melalui pemanfaatan data sekunder yang bersumber dari publikasi BEI, Bank Indonesia, serta laman korporasi terkait. Prosedur seleksi unit analisis mengacu pada metode *purposive sampling* sesuai persyaratan inklusi yang ditentukan, menghasilkan 33 entitas dengan akumulasi 165 observasi. Tahap *data screening* selanjutnya mengeluarkan 28 observasi terindikasi *outlier*, sehingga dataset final mencakup 137 observasi. Variabel dependen direpresentasikan oleh harga penutupan saham (*year-end closing price*), sementara indikator makroekonomi meliputi laju inflasi, BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), dan nilai tukar tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Estimasi hubungan antarvariabel dilakukan melalui model *multiple linear regression* dengan aplikasi SPSS, menggunakan *alpha level* sebesar 5%. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa inflasi tidak memiliki asosiasi statistik yang signifikan dengan harga saham, sedangkan suku bunga menunjukkan koefisien negatif yang signifikan. Di sisi lain, variabel kurs rupiah tidak memperlihatkan signifikansi empiris terhadap pergerakan harga saham. Secara substantif, hasil tersebut menempatkan dinamika suku bunga sebagai indikator *macroeconomic risk* yang patut dipertimbangkan investor ketika merumuskan strategi alokasi modal pada industri perbankan. Namun demikian,

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 13 October 2026

First Revised 16 October 2026

Accepted 17 October 2026

First Available online 17 October 2026

Publication Date 17 October 2026

Keyword:

harga saham, inflasi, nilai tukar rupiah, perbankan, suku bunga.

pengaruh inflasi dan fluktuasi nilai tukar belum memperoleh dukungan statistik dalam horizon observasi penelitian ini.

© 2026 Kantor Jurnal dan Publikasi UPI

1. PENDAHULUAN

Dalam konfigurasi *financial system* Indonesia, industri perbankan menempati posisi strategis karena keterkaitannya dengan mekanisme intermediasi keuangan dan dinamika *capital market*. Bobot tersebut menyebabkan fluktuasi valuasi saham perbankan berpotensi menghasilkan transmisi risiko (*contagion effect*) yang memengaruhi stabilitas perekonomian secara agregat. Dari sisi kelembagaan, aktivitas operasional perbankan berada di bawah yurisdiksi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya dalam kerangka *regulatory oversight* dan supervisi industri jasa keuangan. Adapun perdagangan ekuitas bank yang telah melaksanakan penawaran umum difasilitasi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), sepanjang saham entitas bersangkutan telah memperoleh status pencatatan. Diferensiasi fungsi tersebut menempatkan OJK sebagai otoritas pengawas, sementara BEI berfungsi sebagai penyelenggara infrastruktur transaksi sekuritas. Atas dasar pertimbangan tersebut, unit analisis penelitian ini dibatasi pada emiten perbankan yang tercatat di BEI sepanjang 2020–2024. Signifikansi sektor ini juga terkonfirmasi melalui struktur kapitalisasi pasar, ketika industri keuangan merepresentasikan kurang lebih 35% dari keseluruhan nilai kapitalisasi BEI sebesar Rp11.461 triliun pada April 2024, dengan kontribusi sekitar 95% dari proporsi tersebut bersumber pada emiten perbankan (Safitri & Ika, 2024). Komposisi tersebut memperlihatkan besarnya kapasitas sektor perbankan dalam memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain berperan dalam *equity market*, industri perbankan menjalankan fungsi intermediasi yang menghubungkan penghimpunan dana dengan pembiayaan aktivitas sektor riil. Indikator ketahanan industri tercermin pada pertumbuhan kredit sebesar 10,92% secara tahunan (*year-on-year*) hingga mencapai Rp7.656,90 triliun, disertai rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio* atau CAR) sebesar 27,07% pada Oktober 2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Kombinasi antara dominasi kapitalisasi, fungsi intermediasi, dan kapasitas permodalan tersebut memberikan justifikasi empiris bagi pemilihan saham perbankan sebagai objek kajian mengenai transmisi perubahan indikator makroekonomi terhadap valuasi ekuitas.

Dalam perspektif ekonomi makro, *capital market* menjalankan dua fungsi fundamental, yakni menyediakan mekanisme mobilisasi pembiayaan berjangka panjang bagi aktivitas produktif dan merefleksikan persepsi pelaku pasar atas kondisi perekonomian beserta prospek perkembangannya (Nadjima et al., 2024). Salah satu indikator utama dalam mekanisme tersebut ialah harga saham, yaitu *market valuation* atas kepemilikan ekuitas yang terbentuk melalui keseimbangan interaksi *demand and supply* investor. Proses pembentukan nilai tersebut melibatkan evaluasi atas fundamental perusahaan, ekspektasi pertumbuhan bisnis, dan lingkungan ekonomi yang melingkupinya. Oleh sebab itu, perubahan kuotasi saham dapat dipahami sebagai manifestasi revisi ekspektasi investor mengenai performa korporasi pada periode mendatang (Ariyani et al., 2025). Sensitivitas terhadap faktor eksternal menjadi semakin relevan ketika analisis diarahkan pada emiten perbankan, mengingat karakteristik operasionalnya berkaitan erat dengan transmisi kebijakan moneter dan dinamika pasar keuangan. Inflasi, tingkat suku bunga, serta pergerakan kurs rupiah merupakan determinan makroekonomi yang berpotensi memengaruhi valuasi saham melalui perubahan biaya dana, kemampuan intermediasi, kualitas aset, dan persepsi risiko investor.

The *COVID-19 outbreak* pada 2020 menjadi titik awal tekanan terhadap stabilitas finansial Indonesia, terutama melalui peningkatan *market uncertainty* yang berimplikasi pada koreksi harga saham emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Achmadi, 2023). Setelah fase krisis kesehatan berlalu, penyesuaian perekonomian nasional masih diwarnai dinamika indikator *macroeconomic fundamentals*. Secara kronologis, tingkat inflasi tercatat sebesar 2,30% pada 2020, mengalami akselerasi hingga 4,21% pada 2022, terkoreksi menjadi 1,56% pada 2023, lalu bergerak naik ke level 2,04% pada 2024. Respons kebijakan moneter turut mengalami perubahan, tercermin dari suku bunga Bank Indonesia sebesar 4,25% pada 2020 yang menurun ke 3,52% pada 2021, sebelum mengalami kenaikan gradual hingga 6,10% pada 2024 (Ariyani et al., 2025). Di sisi eksternal, tekanan *exchange rate depreciation* terhadap dolar Amerika Serikat semakin terlihat menjelang penghujung 2024, seiring perkembangan sentimen internasional yang meningkatkan potensi eksposur risiko pada bank dengan portofolio valuta asing (Oktavennica et al., 2025). Ketiga indikator tersebut memiliki keterkaitan fundamental dengan valuasi saham perbankan melalui transmisi perubahan *cost of fund*, *net interest margin*, dan kualitas aset produktif (Prasetyo & Nugroho, 2020; Silalahi et al., 2024).

Dalam perspektif *capital market*, pembentukan harga saham berlangsung secara dinamis melalui interaksi antara tekanan permintaan dan ketersediaan penawaran, bukan melalui mekanisme harga yang konstan. Proses *price discovery* tersebut merefleksikan evaluasi kolektif pelaku pasar terhadap ekspektasi profitabilitas korporasi dan perkembangan lingkungan ekonomi (Anggraeni et al., 2020). Pergeseran inflasi, tingkat suku bunga, maupun kurs domestik dapat mengubah proyeksi investor mengenai potensi arus kas (*expected cash flows*) serta profil risiko investasi pada periode mendatang. Informasi dan persepsi baru selanjutnya diinternalisasi ke dalam strategi portofolio melalui transaksi pembelian maupun pelepasan kepemilikan saham. Dengan demikian, perubahan harga merupakan hasil agregasi keputusan investasi dan sentimen pasar yang berlangsung secara berkesinambungan (Ariyani et al., 2025). Mekanisme penyesuaian ekspektasi tersebut juga berlaku pada instrumen ekuitas sektor perbankan yang nilai pasarnya sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan prospek fundamental industri.

Di antara berbagai determinan eksternal, inflasi (*inflation rate*) menjadi salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi valuasi saham. Kenaikan tingkat harga secara persisten dapat mengikis *purchasing power* masyarakat sekaligus meningkatkan beban operasional perusahaan, sehingga ruang penciptaan laba menyempit dan tekanan terhadap harga saham berpotensi menguat (Putri & Darmayanti, 2021; Sari & Wijaya, 2022). Dalam industri perbankan, transmisi inflasi juga berkaitan dengan eksposur *credit risk*, terutama ketika peningkatan kebutuhan konsumsi dan biaya produksi mengurangi kapasitas finansial debitur dalam memenuhi kewajiban pembayaran pinjaman. Akan tetapi, bukti empiris sebelumnya belum menghasilkan kesimpulan yang konklusif mengenai konsekuensi inflasi terhadap industri tersebut. Studi yang menggunakan indikator *bank financial performance* memperlihatkan heterogenitas temuan, mencakup hubungan positif, negatif, maupun pengaruh yang tidak signifikan secara statistik (Sabelia & Sufina, 2023). Berbeda dengan keragaman hasil tersebut, sejumlah penelitian yang secara spesifik mengevaluasi harga saham perbankan mengidentifikasi korelasi negatif dan signifikan dengan inflasi (Putri & Darmayanti, 2021; Sari & Wijaya, 2022; Achmadi, 2023). Inkonsistensi bukti terdahulu tersebut membentuk *empirical research gap* yang memerlukan pengujian lanjutan, khususnya dengan mempertimbangkan perkembangan kondisi ekonomi dan penggunaan rentang observasi yang lebih mutakhir pada sektor perbankan.

Dalam kerangka *macroeconomic analysis*, tingkat suku bunga merupakan determinan eksternal yang berpotensi mengubah valuasi saham melalui mekanisme alokasi modal dan diskonto arus kas. Intan dan Ardani (2020) menjelaskan bahwa peningkatan *interest rate* dapat mengurangi daya tarik investasi korporasi karena nilai kini (*present discounted value*) atas proyeksi *cash flow* mengalami penurunan; konsekuensinya, instrumen simpanan perbankan berpotensi menjadi alternatif yang lebih kompetitif bagi pemilik dana. Transmisi kebijakan moneter tersebut memiliki relevansi tersendiri dalam industri perbankan, mengingat perubahan *BI policy rate* dapat memengaruhi fungsi intermediasi, khususnya penyaluran pembiayaan kredit dan pembentukan *net interest margin* (NIM). Ketika suku bunga meningkat, kontraksi permintaan kredit dan eskalasi *cost of funds* berpotensi menekan profitabilitas bank, sehingga persepsi pasar terhadap nilai saham emiten terkait dapat memburuk (Silalahi et al., 2024). Kendati demikian, bukti empiris belum menghasilkan konsensus yang seragam. Studi Achmadi (2023), sebagai contoh, mengidentifikasi bahwa fluktuasi suku bunga tidak memiliki signifikansi statistik dalam menjelaskan pergerakan harga saham PT Bank Central Asia Tbk serta PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk sepanjang 2021–2022. Inkonsistensi tersebut menjadi dasar perlunya pengujian lanjutan dengan cakupan observasi dan karakteristik sampel yang lebih representatif.

Dimensi eksternal lainnya berasal dari dinamika kurs rupiah terhadap valuta asing (*foreign exchange rate*), yang dapat mentransmisikan ketidakpastian makroekonomi ke pasar ekuitas perbankan. Ananda dan Santosa (2022) mengemukakan bahwa depresiasi rupiah berpotensi melemahkan *investor confidence* internasional terhadap prospek stabilitas perekonomian domestik. Respons investor berupa divestasi aset keuangan Indonesia dapat meningkatkan *capital outflow*, mengurangi tekanan permintaan atas saham domestik, dan selanjutnya memicu koreksi harga di pasar modal. Dari perspektif manajemen risiko perbankan, volatilitas kurs juga dapat memengaruhi posisi keuangan institusi yang mempunyai *foreign currency exposure* pada sisi aset maupun liabilitas. Depresiasi mata uang domestik, khususnya, dapat meningkatkan ekuivalen rupiah atas kewajiban berdenominasi dolar sekaligus memengaruhi kualitas aset serta profil risiko bank (Utami & Rahayu, 2020; Wahyuni & Suryanto, 2021; Oktavennica et al., 2025). Secara umum, hasil penelitian terdahulu mengindikasikan adanya keterkaitan signifikan antara pergerakan kurs rupiah dan valuasi saham perbankan; kecenderungan ini sejalan dengan hasil Achmadi (2023) pada sejumlah emiten perbankan berkapitalisasi besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Secara akademis, relasi antara inflasi, *interest rate*, nilai tukar, dan harga saham perbankan masih menyisakan ruang pengujian karena heterogenitas hasil empiris yang dipengaruhi oleh desain sampel, horizon observasi, serta konfigurasi kondisi ekonomi. Relevansi investigasi tersebut juga tercermin dari penelitian dengan cakupan temporal mutakhir, yakni Silalahi et al. (2024) yang mengobservasi periode 2019–2023 dan Siregar et al. (2025) yang mencakup 2019–2024. Kedekatan periode penelitian tersebut memperlihatkan bahwa evaluasi atas determinan makroekonomi harga saham masih diperlukan, terutama untuk memperoleh pembaruan bukti empiris pada horizon 2020–2024 yang merepresentasikan rangkaian *economic shock* akibat pandemi, fase pemulihan aktivitas ekonomi, hingga implementasi kebijakan moneter kontraktif. Dengan mempertimbangkan dinamika tersebut beserta *empirical research gap* yang teridentifikasi, studi ini diarahkan untuk mengestimasi kontribusi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham perbankan, baik melalui pengujian individual (*partial effect*) maupun pengujian kolektif (*simultaneous effect*). Hasil analisis diharapkan menyediakan landasan informasional bagi investor, pengelola portofolio

(*portfolio managers*), serta otoritas regulator dalam mengevaluasi risiko pasar dan merumuskan keputusan yang lebih terukur.

1.2. Tinjauan Pustaka

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Kerangka *Arbitrage Pricing Theory* (APT) diperkenalkan oleh Stephen Ross pada 1976 sebagai pendekatan *multifactor asset pricing* yang menempatkan ekspektasi imbal hasil (*expected return*) dalam relasi linear dengan berbagai determinan makroekonomi pembentuk risiko sistematis. Secara konseptual, pendekatan tersebut digunakan untuk mengestimasi *fair market value* suatu sekuritas sekaligus mengidentifikasi deviasi harga berupa *overvaluation* maupun *undervaluation*. Ketidaksesuaian antara harga aktual dan estimasi nilai teoretis berpotensi membuka ruang profit bagi investor sebelum berlangsungnya koreksi pasar menuju keseimbangan harga (Reza, 2025; Yunita et al., 2026). Apabila disejajarkan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), APT menawarkan spesifikasi risiko yang lebih adaptif melalui pelibatan sejumlah faktor penjelas, tetapi konsekuensinya adalah meningkatnya kompleksitas dalam proses identifikasi variabel yang relevan terhadap valuasi aset (Arifah et al., 2023). Dalam implementasinya, selisih antara *realized return* dan pola imbal hasil yang diestimasi melalui model dapat menjadi dasar strategi *arbitrage*, yakni eksploitasi disparitas harga pasar dengan nilai fundamental teoretis. Namun, peluang tersebut tidak identik dengan profitabilitas tanpa risiko (*risk-free profit*), sebab keberhasilannya tetap bergantung pada kondisi pasar dan probabilitas realisasi keuntungan (Setyaningrum & Rusmana, 2025).

Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Formulasi *Efficient Market Hypothesis* (EMH) oleh Fama (1970) bertumpu pada proposisi bahwa harga instrumen keuangan menginternalisasi informasi yang relevan sesuai tingkat efisiensi pasar. Konsekuensinya, eksploitasi informasi yang sudah terkapitalisasi dalam harga tidak memungkinkan investor mempertahankan *abnormal return* secara konsisten. Klasifikasi efisiensi tersebut mencakup tiga tingkatan informasional. Pertama, *weak-form efficiency*, yaitu kondisi ketika pembentukan harga telah merefleksikan data historis, termasuk pergerakan harga terdahulu. Kedua, *semi-strong-form efficiency*, yang mensyaratkan terakomodasinya seluruh informasi publik dalam harga sekuritas. Ketiga, *strong-form efficiency*, yakni kondisi teoretis ketika informasi yang bersifat publik maupun privat telah tercermin dalam mekanisme valuasi pasar (Setyowati & Hariyati, 2022; Ripal et al., 2024; Sulistiyani, 2022; Giovanni et al., 2022).

Harga Saham (*Stock Price*)

Dalam perspektif pasar modal, *stock price* merepresentasikan valuasi per unit kepemilikan perusahaan yang terbentuk melalui interaksi kekuatan *demand* dan *supply*. Dinamika kedua komponen tersebut menentukan arah pergerakan harga: tekanan permintaan yang meningkat cenderung mendorong apresiasi nilai saham, sementara dominasi penawaran berpotensi menghasilkan depresiasi harga (Sartono, 2008, p. 70). Di samping merepresentasikan hasil mekanisme perdagangan, harga saham dapat digunakan sebagai salah satu *performance indicator* perusahaan dan dikaji bersama indikator rasio keuangan untuk mendukung keputusan alokasi modal investor (Sinaga et al., 2023). Analisis historis terhadap volatilitas harga juga menyediakan informasi mengenai perkembangan valuasi perusahaan dari waktu ke waktu. Kendati demikian, apresiasi harga tidak secara otomatis mengindikasikan pertumbuhan profitabilitas yang persisten, sehingga interpretasi

pergerakan saham perlu mempertimbangkan keberlanjutan kinerja fundamental emiten (Wardhani & Cahyono, 2022).

Interest Rate

Dalam mekanisme intermediasi keuangan (*financial intermediation*), suku bunga merepresentasikan kompensasi ekonomi atas pemanfaatan modal, baik berupa remunerasi yang diberikan perbankan kepada pemilik dana maupun biaya pinjaman yang menjadi kewajiban debitur (Triandaru & Budisantoso, 2006, p. 84). Sunariyah (2011, p. 82) menginterpretasikan variabel tersebut sebagai *borrowing cost* yang ditanggung pihak peminjam dalam hubungan kontraktual dengan pemberi kredit. Secara konseptual, besaran *interest rate* mencerminkan tingkat pengembalian dana yang ditempatkan pada instrumen finansial. Peningkatan tingkat bunga berpotensi mengubah portofolio investor karena instrumen berbasis simpanan, seperti tabungan dan deposito, dapat menjadi alternatif investasi yang lebih menarik dibandingkan sekuritas di pasar modal.

Nilai Tukar Rupiah

Variabel *exchange rate* menunjukkan rasio konversi mata uang domestik terhadap denominasi moneter negara lain, terutama dolar Amerika Serikat (*United States Dollar/USD*). Dinamika kurs pada pasar valuta asing (*foreign exchange market*) dapat memengaruhi struktur biaya transaksi, penerimaan ekonomi, serta valuasi saham dan instrumen sekuritas lainnya (Ananda & Santoso, 2022). Santosa (2019, p. 9) menjelaskan bahwa rezim *fixed exchange rate* menempatkan bank sentral sebagai otoritas penentu kurs yang bertanggung jawab mempertahankan stabilitas nilai tukar melalui operasi intervensi, baik berupa pembelian maupun penjualan valuta asing. Dalam konteks tersebut, volatilitas kurs menjadi salah satu pertimbangan ekonomi yang memengaruhi perilaku agen pasar dalam melakukan akuisisi, pelepasan, atau penyimpanan valuta asing berdasarkan ekspektasi terhadap perubahan nilai mata uang.

Inflasi

Dalam perspektif makroekonomi, *inflation* didefinisikan sebagai eskalasi tingkat harga agregat yang berlangsung secara berkelanjutan pada berbagai kelompok barang dan jasa. Kenaikan harga yang terbatas pada komoditas tertentu atau berlangsung temporer tidak memenuhi karakteristik inflasi secara konseptual (Boediono, 1994). Fenomena ini menjadi tantangan pembangunan ekonomi karena akselerasi inflasi dapat mendistorsi aktivitas perekonomian, menghambat proses pembangunan, sekaligus mengikis capaian pembangunan yang telah terealisasi (Lanori & Supriyanto, 2023, p. 1). Berdasarkan magnitudo kenaikan harga, klasifikasi inflasi meliputi kategori ringan dengan tingkat di bawah 10%, sedang pada rentang 10%–30%, tinggi sebesar 30%–100%, serta hiperinflasi ketika kenaikannya melampaui 100% (Mayasari & Mahinshapuri, 2022). Dengan demikian, inflasi berfungsi sebagai indikator makroekonomi untuk mengevaluasi dinamika harga agregat yang antara lain berkaitan dengan ketidakseimbangan (*disequilibrium*) antara permintaan dan ketersediaan barang maupun jasa.

Pengembangan Hipotesis

Inflasi sebagai Determinan Fluktuasi Harga Saham

Dalam kajian *macroeconomic risk*, inflasi merepresentasikan eskalasi tingkat harga agregat barang dan jasa yang berlangsung secara kontinu selama horizon waktu tertentu. Kerangka

Arbitrage Pricing Theory (APT) yang diformulasikan Chen, Roll, dan Ross (1986) menempatkan inflasi sebagai salah satu *systematic risk factors* yang secara linear berpotensi menjelaskan variasi *expected return* aset finansial. Terutama pada komponen inflasi yang bersifat *unexpected*, peningkatan tekanan harga dapat mengindikasikan memburuknya stabilitas perekonomian, sekaligus meningkatkan ketidakpastian pasar dan pengeluaran operasional korporasi.

Konsekuensi inflasi terhadap pasar ekuitas juga dapat ditinjau melalui pendekatan *real investment return*. Apabila persentase keuntungan investasi berada di bawah laju inflasi, maka *purchasing power* investor akan mengalami kontraksi karena nilai riil imbal hasil menjadi negatif setelah dikoreksi menggunakan perubahan tingkat harga (Jofanka et al., 2023). Dalam merespons kondisi tersebut, pelaku pasar berpotensi mengalihkan alokasi kapital dari instrumen ekuitas yang mengandung risiko menuju alternatif *safe-haven assets*, termasuk emas. Mekanisme substitusi portofolio tersebut mengindikasikan bahwa akselerasi inflasi berpotensi meningkatkan tekanan jual dan menurunkan valuasi saham perusahaan.

Secara empiris, hubungan negatif antara inflasi dan harga saham dilaporkan oleh Artikanaya (2024), Sebo (2020), serta Ahmad (2022). Kendati demikian, Maulani dan Riani (2021) memperoleh bukti berbeda, yakni inflasi tidak menunjukkan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Inkonsistensi hasil tersebut menjadi dasar pengujian dugaan hubungan negatif antara kedua variabel melalui hipotesis berikut:

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Suku Bunga sebagai Determinan Fluktuasi Harga Saham

Dalam sistem keuangan konvensional, *interest rate* merupakan tingkat remunerasi atas penempatan dana maupun biaya penggunaan kapital yang berkaitan dengan aktivitas penghimpunan dan penyaluran dana perbankan. Perubahan indikator ini memiliki implikasi terhadap struktur biaya korporasi, terutama entitas yang bergantung pada pembiayaan eksternal untuk mendanai investasi berskala besar, seperti kegiatan eksplorasi dan pengembangan infrastruktur. Peningkatan tingkat bunga kredit akan memperbesar kewajiban pembayaran bunga, sehingga ruang pembentukan laba bersih yang menjadi hak pemegang saham berpotensi mengalami penyusutan (Usboko & Sulistiawan, 2024).

Ditinjau melalui perspektif *Efficient Market Hypothesis*, informasi mengenai penyesuaian suku bunga oleh Bank Indonesia berpotensi segera terintegrasi ke dalam proses pengambilan keputusan investor. Ketika instrumen *fixed-income securities*, khususnya obligasi (*bonds*), menawarkan tingkat pengembalian yang lebih kompetitif dengan profil risiko relatif rendah, investor dapat melakukan *portfolio reallocation* dari saham menuju instrumen pendapatan tetap. Pergeseran preferensi tersebut berpotensi menekan permintaan saham di pasar sekunder dan memicu koreksi harga akibat melemahnya tekanan beli. Oleh sebab itu, peningkatan suku bunga secara teoretis diperkirakan memiliki asosiasi negatif dengan harga saham perusahaan.

Dukungan empiris terhadap dugaan tersebut ditemukan dalam penelitian Armelia (2023), Linggi (2024), dan Fajriah et al. (2024), yang mengidentifikasi pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham perusahaan. Sebaliknya, Sella (2022) menyimpulkan bahwa perubahan suku bunga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut mendasari formulasi hipotesis kedua untuk menguji arah hubungan antarkonstruksi sebagai berikut:

H2: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Exchange Rate dan Dinamika Stock Price

Dalam analisis *macroeconomic variables*, kurs rupiah terhadap valuta asing merepresentasikan nilai relatif mata uang domestik yang menjadi salah satu indikator kondisi perekonomian nasional. Perspektif *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menempatkan *exchange rate* sebagai *systematic risk factor* karena volatilitasnya berpotensi memengaruhi proyeksi *corporate cash flow* dan valuasi entitas bisnis, khususnya pada emerging markets seperti Indonesia. Sementara itu, pendekatan *Efficient Market Hypothesis* menjelaskan bahwa informasi mengenai pergerakan rupiah terhadap US dollar dapat direspons pelaku pasar sebagai dasar evaluasi terhadap *economic stability*, eksposur risiko korporasi, serta penentuan portofolio investasi.

Depresiasi mata uang domestik berpotensi mengubah persepsi *foreign investors* terhadap prospek investasi di pasar modal. Bagi korporasi dengan denominasi kewajiban dalam dolar Amerika Serikat, kenaikan kurs valuta asing menyebabkan peningkatan nilai pembayaran utang apabila dikonversikan ke rupiah. Konsekuensi tersebut dapat memperbesar *operational cost* dan memicu penyesuaian harga produk, sehingga keterjangkauan konsumsi masyarakat berpotensi mengalami penurunan. Kontraksi daya beli selanjutnya dapat menekan *corporate revenue* maupun *net profit*, yang berimplikasi pada melemahnya ekspektasi investor terhadap kinerja emiten dan meningkatkan tekanan penurunan *stock price* (Pangestuti, 2023).

Secara empiris, hubungan negatif antara nilai tukar dan harga saham dilaporkan dalam studi Nugroho (2023), Darmawan (2022), serta Boimau et al. (2024). Inkonsistensi hasil ditemukan pada penelitian Santika et al. (2023), yang tidak memperoleh bukti signifikansi pengaruh kurs terhadap valuasi saham. Dengan mempertimbangkan landasan teoretis dan variasi temuan terdahulu tersebut, proposisi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Exchange rate berpengaruh negatif terhadap stock price.

2. METODE

Rancangan riset ini berlandaskan paradigma kuantitatif (*quantitative research approach*) dengan memanfaatkan informasi sekunder yang bersumber dari indikator makroekonomi nasional serta publikasi finansial tahunan emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk rentang observasi 2020–2024. Kerangka populasi ditetapkan berdasarkan keseluruhan entitas perbankan yang tercatat di BEI, sementara unit analisis diseleksi melalui prosedur *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kontinuitas pencatatan saham selama periode observasi, ketersediaan laporan keuangan tahunan secara utuh, serta konsistensi penggunaan rupiah sebagai denominasi pelaporan. Proses seleksi tersebut menghasilkan 33 entitas dengan total 165 unit observasi; selanjutnya, eksklusi terhadap 28 observasi ekstrem (*outliers*) menghasilkan dataset final sebanyak 137 observasi.

Akuisisi data dilaksanakan melalui penelusuran dokumenter (*documentary research*) atas publikasi resmi BEI, Bank Indonesia, dan laman korporasi masing-masing emiten. Secara operasional, *stock price* ditempatkan sebagai variabel respons yang direpresentasikan oleh harga penutupan saham (*year-end closing price*), sedangkan faktor eksplanatori terdiri atas inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs rupiah. Indikator inflasi merujuk pada persentase perubahan harga secara tahunan, variabel suku bunga diproksikan menggunakan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), dan eksposur nilai tukar direpresentasikan melalui kurs tengah

rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Pengolahan statistik dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS dengan tahapan analisis yang mencakup karakterisasi deskriptif, pengujian asumsi klasik, estimasi regresi linear berganda (*multiple linear regression*), pengujian signifikansi individual melalui statistik *t*, evaluasi signifikansi model secara simultan menggunakan statistik *F*, serta pengukuran daya jelas model berdasarkan *Adjusted R-squared* pada ambang signifikansi 5%. Untuk mengidentifikasi relasi empiris antara ketiga determinan makroekonomi dan valuasi saham perusahaan perbankan, spesifikasi persamaan regresi ditetapkan sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1 IN + \beta_2 SB + \beta_3 NT + \epsilon$$

Keterangan :

HS : Harga saham

α :Konstanta

IN :Inflasi

SB :Suku Bunga

NT :Nilai Tukar Rupiah

β_{1-3} : koefisien regresi untuk masing masing variabel independen

€ :kesalahan

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Unit analisis penelitian mencakup 46 entitas perbankan (*banking firms*) yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang horizon observasi 2020–2024. Penentuan unit observasi menggunakan metode *purposive sampling*, yakni seleksi nonprobabilitas melalui parameter eligibilitas yang meliputi konsistensi status pencatatan di BEI selama periode pengamatan, ketersediaan publikasi laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berkesinambungan (*consecutive annual financial statements*), serta penggunaan rupiah (IDR) sebagai denominasi pelaporan keuangan perusahaan. Proses penentuan sampel penelitian dilakukan melalui penerapan kriteria seleksi terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan rincian tahapan eliminasi dan penetapan jumlah observasi akhir disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria pengambilan sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan perbankan yang secara konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2020-2024	46
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian	13
Sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria	33
Jumlah sampel penelitian (33 X 5)	165
Data outlier	28
Jumlah sampel akhir penelitian	137

Proses *sample selection* mengidentifikasi 33 entitas perbankan sebagai unit analisis yang memenuhi persyaratan penelitian dari 46 bank yang tercatat secara berkelanjutan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020–2024. Implementasi desain *panel data* dengan horizon temporal lima tahun menghasilkan 165 unit observasi pada tahap awal. Untuk menjaga reliabilitas estimasi, dilakukan *outlier treatment* terhadap 28 observasi yang terindikasi mengandung nilai ekstrem dan berpotensi mendistorsi distribusi data maupun hasil pengujian

statistik. Pascaeliminasi tersebut, dataset final mencakup 137 observasi yang digunakan dalam tahapan analisis empiris.

Analisis Statistik Deskriptif

Secara kuantitatif, karakteristik distribusi data dievaluasi melalui pendekatan *descriptive statistics* dengan mengidentifikasi rentang observasi (*minimum–maximum*), tendensi sentral (*mean*), serta dispersi data yang direpresentasikan oleh standar deviasi. Ringkasan parameter statistik setiap variabel penelitian tercantum dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. deviasi
Harga Saham	137	30	16000	1890.85	2453.437
Inflasi	137	1.57	5.51	2.6628	1.46893
Suku Bunga	137	3.50	6.00	5.1387	1.06409
Nilai Tukar	137	14.11	16.16	15.2414	77223
Valid N	137				

Pengolahan data secara deskriptif mencakup 137 unit observasi dengan karakteristik statistik yang bervariasi pada setiap indikator penelitian. *Stock price* menunjukkan rentang nilai 30–16.000, disertai *mean* sebesar 1.890,85 dan *standard deviation* mencapai 2.453,437. Pada indikator inflasi, sebaran data berada di antara 1,57 hingga 5,51, dengan *average* 2,6628 serta simpangan baku 1,46893. Adapun suku bunga tercatat memiliki batas bawah 3,50 dan batas atas 6,00, sedangkan nilai *mean* dan *standard deviation* masing-masing mencapai 5,1387 dan 1,06409. Di sisi lain, variabel *exchange rate* memperlihatkan nilai terendah 14,11 dan tertinggi 16,16, dengan rerata 15,2414 serta deviasi standar 0,77223.

Classical Assumption Testing

Normality Assessment

Evaluasi distribusi dalam analisis kuantitatif dapat didasarkan pada *Central Limit Theorem* (CLT), yakni prinsip statistik yang menjelaskan kecenderungan distribusi sampling menuju normal ketika ukuran sampel memadai. Penelitian ini melibatkan 137 observasi, sehingga secara kuantitatif telah melampaui ambang ($n > 30$) yang digunakan sebagai acuan sampel besar. Atas dasar pertimbangan tersebut, distribusi sampling diasumsikan mendekati pola normal. Namun, CLT secara khusus menjelaskan distribusi sampling, bukan secara otomatis membuktikan normalitas data maupun residual regresi.

Multicollinearity Assessment

Identifikasi potensi korelasi linear antarprediktor (*multicollinearity*) dilaksanakan melalui evaluasi indikator *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Mengacu pada kriteria konvensional, model dikategorikan tidak mengalami indikasi multikolinearitas apabila *Tolerance* melampaui 0,10 dan VIF berada di bawah 10. Adapun hasil pengujian empiris terhadap kedua parameter tersebut dirangkum dalam Tabel 3:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Inflasi	935	1.069	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Suku Bunga	124	8.089	Tidak Terdapat Multikolinieritas
Nilai Tukar	125	7.980	Tidak Terdapat Multikolinieritas

Evaluasi *collinearity diagnostics* pada Tabel 3 memperlihatkan bahwa setiap prediktor memenuhi kriteria *Tolerance* $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 , sehingga

independensi antarvariabel eksplanatori dalam model regresi dapat dinyatakan memadai tanpa indikasi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi (*Autocorrelation Test*)

Identifikasi dependensi residual dilakukan melalui statistik *Durbin–Watson* (DW). Mengacu pada kriteria pengujian yang digunakan, residual model dikategorikan bebas dari autokorelasi apabila statistik DW berada dalam interval 1,5–2,5. Adapun ringkasan hasil pengujian tersebut ditampilkan pada Tabel 4:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Durbin Waston	Keterangan
1.724	Tidak terjadi Autokorelasi

Mengacu pada output pengujian di Tabel 4, statistik *Durbin–Watson* tercatat sebesar 1,724. Angka tersebut memenuhi kriteria interval 1,5–2,5, sehingga model estimasi dinyatakan tidak menunjukkan indikasi autokorelasi residual.

Pengujian Heteroskedastisitas

Identifikasi potensi ketidakkonstanan varians residual (*heteroscedasticity*) dilakukan melalui prosedur *Glejser test*. Evaluasi didasarkan pada probabilitas signifikansi (*p-value*), dengan ketentuan bahwa nilai di atas ambang 0,05 mengindikasikan tidak ditemukannya permasalahan heteroskedastisitas pada model regresi. Rincian hasil diagnostik tersebut ditampilkan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedaastisitas

Variabel	Sig.	keterangan
Inflasi	0.412	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Suku Bunga	0.380	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Nilai Tukar	0.911	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Mengacu pada output pengujian di Tabel 5, probabilitas signifikansi setiap variabel tercatat melampaui ambang kritis 5% ($\alpha = 0,05$). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa estimasi model terbebas dari indikasi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis (*Hypothesis Testing*)

Pemodelan Regresi Linear Multivariat (*Multiple Linear Regression Analysis*)

Estimasi regresi linear berganda digunakan untuk mengidentifikasi arah, besaran, dan signifikansi pengaruh inflasi, suku bunga, serta nilai tukar terhadap variabel dependen dalam penelitian. Ringkasan hasil pengujian mencakup koefisien regresi, standard error, koefisien beta terstandarisasi, statistik t, probabilitas signifikansi, serta indikator kelayakan model berupa statistik F dan koefisien determinasi yang disajikan pada Tabel 6:

Tabel 6. Hasil analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error	Beta			
Constant	3.060	3.441		0.889	0.375	
Inflasi	0.056	0.051	0.092	1.096	0.275	H ₁ ditolak
Suku Bunga	-0.457	0.183	-0.457	-2.493	0.014	H ₂ Diterima
Nilai Tukar	0.613	3.304	0.034	0.186	0.853	H ₃ Ditolak
F _{stat}	8.784					
Sig.F					0.000 _b	
R ²	0.166					
AdjR ²	0.147					

Estimasi melalui metode *multiple linear regression* menghasilkan model matematis yang merepresentasikan pola keterkaitan antarvariabel penelitian, sebagaimana diformulasikan dalam persamaan berikut:

$$\text{Harga saham} = 3.060 + 056 - 457 + 613 + e.$$

Berdasarkan estimasi model regresi, konstanta sebesar 3,060 merepresentasikan nilai prediksi harga saham ketika inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs berada pada titik nol. Dari aspek arah hubungan, inflasi memiliki parameter regresi positif sebesar 0,056, yang mengindikasikan kenaikan satu unit inflasi berkorelasi dengan peningkatan harga saham sebesar 0,056, ceteris paribus. Berbeda dengan inflasi, variabel suku bunga memiliki koefisien negatif senilai -0,457, sehingga pertambahan satu unit suku bunga diasosiasikan dengan penurunan harga saham sebesar 0,457. Adapun kurs menunjukkan estimasi positif sebesar 0,613, yang berarti peningkatan satu unit nilai tukar diikuti kenaikan harga saham sebesar 0,613, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil *individual significance test* memperlihatkan bahwa inflasi belum memiliki daya eksplanasi yang signifikan terhadap harga saham ($p\text{-value} = 0,275 > 0,05$), sehingga hipotesis pertama tidak memperoleh dukungan empiris (H₁ ditolak). Sebaliknya, suku bunga terbukti berasosiasi negatif secara signifikan dengan harga saham, ditunjukkan oleh nilai signifikansi $0,014 < 0,05$; dengan demikian, H₂ diterima. Ketidaksignifikanan pengaruh kurs juga teridentifikasi melalui nilai probabilitas $0,853 > 0,05$, yang menyebabkan H₃ ditolak. Pada pengujian *joint significance*, ketiga prediktor secara kolektif menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, sebagaimana tercermin dari probabilitas uji F sebesar $0,000 < 0,05$. Sementara itu, koefisien determinasi terkoreksi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,147 mengindikasikan bahwa model menjelaskan 14,7% variabilitas harga saham, sedangkan proporsi sebesar 85,3% berkaitan dengan determinan lain yang belum diakomodasi dalam spesifikasi penelitian.

Pembahasan

Analisis Inflasi dalam Dinamika Valuasi Saham

Estimasi regresi melalui *t-test* menghasilkan koefisien inflasi sebesar 0,056 dengan probabilitas 0,275, melampaui *significance level* 5%. Secara inferensial, bukti tersebut belum memadai untuk mengonfirmasi adanya pengaruh inflasi terhadap valuasi saham sektor perbankan sepanjang 2020–2024. Dalam perspektif *Arbitrage Pricing Theory* (APT), inflasi dikategorikan sebagai *systematic risk factor* yang secara konseptual dapat memengaruhi ekspektasi imbal hasil (*expected return*) instrumen investasi. Meskipun demikian, signifikansi

hubungan tersebut tidak terkonfirmasi dalam estimasi empiris. Salah satu penjelasan yang memungkinkan ialah kemampuan *market participants* dalam mengantisipasi fluktuasi inflasi, sehingga perubahan indikator makroekonomi tersebut tidak serta-merta memicu penyesuaian valuasi saham secara substansial.

Interpretasi berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dapat dikaitkan dengan proses absorpsi informasi makroekonomi ke dalam mekanisme pembentukan harga (*price discovery*). Informasi inflasi yang telah diketahui publik berpotensi diinternalisasi oleh investor sebelum tercermin dalam transaksi aktual, sedangkan *unexpected inflation* lebih berpotensi memunculkan reaksi pasar karena mengandung informasi di luar ekspektasi sebelumnya. Oleh sebab itu, rendahnya unsur kejutan dalam perubahan inflasi dapat membatasi pembentukan persepsi risiko baru atas ekuitas perbankan. Dalam proses *investment decision-making*, perhatian pelaku pasar dimungkinkan lebih terarah pada indikator yang memiliki keterkaitan operasional lebih dekat dengan performa bank, antara lain *interest rate*, ekspansi penyaluran kredit (*credit growth*), dan tingkat profitabilitas perusahaan.

Secara komparatif, hasil empiris ini konsisten dengan studi Maulani dan Riani (2021), yang melaporkan ketiadaan pengaruh inflasi terhadap harga saham. Keselarasan tersebut mengindikasikan bahwa transmisi perubahan harga umum menuju valuasi ekuitas tidak selalu berlangsung secara dominan. Dengan demikian, respons pasar modal terhadap inflasi perlu dipahami dalam konteks ekspektasi investor dan interaksi antarfaktor ekonomi, bukan semata-mata berdasarkan perubahan indikator inflasi secara terpisah.

Analisis Sensitivitas Harga Saham terhadap Perubahan Suku Bunga

Estimasi model regresi menghasilkan *interest rate coefficient* sebesar $-0,457$ dengan probabilitas signifikansi $0,014$, yang berada di bawah ambang pengujian 5% . Secara empiris, evidensi tersebut mengonfirmasi adanya asosiasi negatif yang signifikan antara dinamika suku bunga dan valuasi saham perusahaan perbankan. Dalam kerangka *Arbitrage Pricing Theory* (APT), variabel suku bunga dikategorikan sebagai *systematic risk factor* yang berkontribusi terhadap pembentukan *asset return* dan penilaian aset finansial. Transmisi kenaikan suku bunga dapat berlangsung melalui peningkatan *financing costs*, penyesuaian alokasi modal, dan kontraksi konsumsi, yang pada akhirnya berpotensi menghambat ekspansi ekonomi serta menurunkan performa korporasi.

Mekanisme transmisi moneter tersebut memiliki implikasi tersendiri bagi industri perbankan, terutama melalui perubahan volume permintaan pinjaman, struktur *cost of funds*, dan kapasitas pembentukan laba. Apabila kenaikan tingkat bunga tidak diimbangi oleh pertumbuhan kredit yang memadai, tekanan terhadap margin pendapatan maupun profitabilitas bank dapat meningkat. Penurunan ekspektasi atas kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan kemudian berpotensi mengubah penilaian investor terhadap prospek bisnis, sehingga tekanan jual dapat tercermin dalam pelemahan harga saham.

Ditinjau melalui perspektif *Efficient Market Hypothesis*, pengumuman perubahan suku bunga oleh Bank Indonesia dapat berfungsi sebagai *market information* yang diintegrasikan investor ke dalam proses valuasi sekuritas. Peningkatan imbal hasil instrumen *fixed-income securities* dapat mengubah perbandingan risiko dan keuntungan relatif (*risk-return trade-off*) antara saham dan alternatif investasi lainnya. Sebagai konsekuensinya, sebagian pelaku pasar berpotensi mengalihkan komposisi portofolio dari instrumen ekuitas menuju aset berpendapatan tetap. Reaksi negatif harga saham dalam kondisi tersebut merefleksikan

penyesuaian ekspektasi pasar terhadap perubahan *monetary policy*, khususnya terkait biaya modal dan keberlanjutan kinerja finansial emiten.

Konsistensi hasil empiris juga terlihat pada studi Armelia (2023), Linggi (2024), serta Fajriah et al. (2024), yang melaporkan hubungan negatif suku bunga dengan harga saham. Keselarasan temuan lintas penelitian tersebut memperkuat indikasi bahwa perubahan tingkat bunga merupakan salah satu determinan eksternal dalam mekanisme pembentukan harga ekuitas. Melalui pengaruhnya terhadap preferensi alokasi investasi, struktur pembiayaan, dan ekspektasi profitabilitas, peningkatan suku bunga berpotensi menciptakan tekanan terhadap valuasi saham perusahaan perbankan.

Exchange Rate dan Dinamika Stock Price

Estimasi model memperlihatkan bahwa variabel *exchange rate* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,613, sedangkan probabilitas signifikansinya mencapai 0,853, melampaui ambang kritis 5%. Secara inferensial, bukti tersebut belum memadai untuk mengonfirmasi adanya pengaruh nilai tukar terhadap *stock price* emiten perbankan sepanjang 2020–2024. Perspektif *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menempatkan kurs valuta sebagai *systematic risk factor* yang berpotensi mentransmisikan gejolak eksternal menuju valuasi korporasi melalui perubahan arus kas (*cash flow*) dan eksposur mata uang asing. Kendati demikian, transmisi risiko tersebut tidak selalu berlangsung secara kuat pada industri perbankan, mengingat tersedianya instrumen *foreign exchange risk management* untuk memitigasi konsekuensi fluktuasi kurs terhadap stabilitas finansial institusi.

Interpretasi berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) mengarah pada kemungkinan bahwa informasi nilai tukar yang bersifat antisipatif telah terakomodasi dalam mekanisme *price formation*. Dengan demikian, pergerakan kurs yang sesuai ekspektasi pasar tidak serta-merta memicu penyesuaian valuasi saham secara material. Kondisi tersebut juga mengindikasikan bahwa keputusan investasi (*investment decision*) pada sektor perbankan berpotensi lebih berorientasi pada indikator fundamental, meliputi *profitability*, *credit quality*, *loan growth*, dan *interest rate policy*, daripada respons terhadap volatilitas valuta asing dalam horizon temporal pendek. Secara empiris, hasil ini konsisten dengan temuan Santika et al. (2023), yang mengidentifikasi ketiadaan signifikansi statistik pada hubungan nilai tukar dan harga saham. Keselarasan tersebut memperkuat indikasi bahwa kurs bukan determinan dominan dalam pembentukan valuasi saham perbankan, terutama ketika eksposur valuta asing telah dikendalikan melalui sistem mitigasi risiko yang memadai.

4. KESIMPULAN

Dalam kerangka *macroeconomic analysis*, studi ini mengevaluasi keterkaitan inflasi, *Bank Indonesia Rate* (BI Rate), serta fluktuasi nilai tukar dengan valuasi saham emiten perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020–2024. Estimasi empiris memperlihatkan bahwa sensitivitas harga saham terhadap inflasi dan dinamika kurs tidak mencapai tingkat signifikansi statistik, berbeda dengan BI Rate yang menunjukkan relasi negatif dan signifikan. Pola tersebut mengindikasikan bahwa *monetary policy transmission* melalui perubahan tingkat bunga memiliki relevansi lebih besar dalam menjelaskan dinamika valuasi ekuitas perbankan selama horizon observasi, sementara tekanan inflasioner dan volatilitas valuta asing belum memperlihatkan daya penjas yang dominan.

Secara akademis, hasil studi ini memperluas diskursus mengenai interaksi indikator makroekonomi dan *stock market performance*, terutama dalam konteks industri perbankan nasional. Dari perspektif praktis, informasi mengenai perubahan indikator ekonomi, khususnya arah kebijakan suku bunga, dapat diintegrasikan investor ke dalam proses evaluasi risiko dan formulasi strategi investasi. Meskipun demikian, ruang lingkup inferensi penelitian masih dibatasi oleh pemilihan emiten perbankan BEI dan rentang observasi lima tahun, yakni 2020–2024. Keterbatasan eksplanatori model juga tercermin dalam koefisien determinasi terkoreksi (*Adjusted R-squared*) sebesar 14,7%. Artinya, ketiga prediktor makroekonomi tersebut secara simultan menerangkan proporsi variasi harga saham sebesar 14,7%, sementara bagian residual sebesar 85,3% berkaitan dengan determinan lain yang belum diakomodasi dalam spesifikasi model.

Sebagai pengembangan agenda penelitian (*future research agenda*), cakupan sampel dapat diperluas ke berbagai sektor industri dan horizon temporal yang lebih panjang guna menangkap karakteristik pergerakan pasar modal lintas periode secara lebih representatif. Selain itu, pengembangan spesifikasi ekonometrika dapat dilakukan melalui integrasi variabel fundamental perusahaan maupun indikator moneter dan pasar internasional. Kandidat prediktor tambahan meliputi profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), kebijakan distribusi dividen, agregat moneter *Money Supply* (M2), serta indeks ekuitas global. Integrasi determinan tersebut berpotensi memperbaiki daya jelas model (*explanatory power*) dan menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pembentukan harga saham dalam ekosistem pasar modal.

5. REFERENCES

- Achmadi, Nur. 2023. "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar terhadap Harga Saham." *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana* 9(November):116–26.
- Ahmad, Shabran Jamil, dan Juarsa Badri. 2022. "Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2021." *Jurnal Economia* 1(3). Doi: <https://doi.org/10.55681/Economina.V1i3.160>.
- Ananda, Wahyu Citra, dan Agus Budi Santoso. 2022. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2020) Wahyu." *Jurnal Manajemen dan Sains* 7(2):726–33. Doi: 10.33087/Jmas.V7i2.559.
- Anggraeni, Dea Lirista, Titing Suharti, dan Diah Yudhawati. 2020. "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan." *Manager : Jurnal Ilmu Manajemen* Anggraeni:343. Doi: 10.32832/Manager.V2i3.3710.
- Arifah, Nur, Immas Nurhayati, dan Renea Shinta Aminda. 2023. "Perbandingan Akurasi Metode Arbitrage Pricing Theory dan Three Factor Model dalam Mengestimasi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Listing di BEI Periode Februari 2020 – Desember 2022) Nur." 6(2):1055–71.
- Armelia, Fifi, dan Lidya Martha. 2023. "Inflasi dan Suku Bunga pada Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Journal Of Economics and Business Management* 2(3):35–49.

- Artikanaya, I. Kadek Rama. 2024. "Pengaruh Inflasi, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Return Saham." *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 12(2)*:26–33.
- Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter: Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Boimau, Dea Bernadette Herlita, Paulina Y. Amtiran, Reyner F. Makatita, dan Petrus E. De Rozari⁴. 2024. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Sektoral pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia The." *Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial 5(1)*:25–40.
- Bunga, Pengaruh Suku, Inflasi dan, Nilai Tukar, dan Rupiah Terhadap. 2021. "Saham di Sektor Telekomunikasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020." 1(September).
- Chen, Nai-Fu, Richard Roll, dan Stephen A. Ross. 1986. "Economic Forces and The Stock Market." *Journal Of Business 59(3)*:383–403. Doi: 10.1086/296344.
- Darmawan, Surya, dan Muhammad Shani Saiful Haq. 2022. "Analisis Pengaruh Makroekonomi, Indeks Saham Global, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)." *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis 15(2)*:95–107.
- Fajriah, Yana, Dasrum Rurum, Syamsul Rijal, dan Muhammad Tafsir. 2024. "Harga Emas Dunia dan Suku Bunga serta Dampaknya terhadap Indeks Harga Saham dengan Kurs Sebagai Variabel Mediasi di Bursa Efek Indonesia." 5(1):147–59.
- Fellicia, Nadilla, dan Indra Widjaja. 2023. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan." *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan 5(2)*:429–37. Doi: 10.24912/Jmk.V5i2.23413.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program Ibm Spss 26 Ibm" Spss" Statistics*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2018.
- Ghozali, Imam. 2011. "Ghozali_Imam_2011_Aplikasi_Analisis_Mult.Pdf." 129.
- Giovanni, Farrel Tegar, Robiyanto Robiyanto, dan Harijono. 2022. "Efisiensi Pasar Modal Bentuk Kuat di Indonesia Selama Pandemi Covid-19." 5(2):1–11.
- Hamamah, Fatin. 2024. "Pengaruh Inflasi Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Perusahaan di Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Management Studies and Entrepreneurship Journal 5(1)*:3698–3710.
- Hidayat, La Rahmad, Djoko Setyadi, dan Musdalifah Azis. 2018. "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham." *Forum Ekonomi 19(2)*:148. Doi: 10.29264/Jfor.V19i2.2121.
- Jofanka, Alinda Dwi, Shofiatus Sa'diyah, Farah Estianingtyas, dan Maria Yovita R. Pandin. 2023. "JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi) Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham dengan Model Arbitrage Pricing Theory pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022." 4(2):94–105.
- Kurniawan, Arief. 2019. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen 8(1)*:1–16.

- Lanori, Tamrin, dan Heri Supriyanto. 2023. "Analisis Prilaku Inflasi Negara Indonesia Tinjauan Historis Ekonomi dalam Pusara Ekonomi Kerakyatan." (23):126.
- Linggi, Mesylin, Olivia Devi Yulian Pompeng, dan Chrismesi Pagiu. 2024. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022." 4(2).
- Maulani, Denia, dan Desmy Riani. 2021. "Oikonomia : Jurnal Manajemen Pengaruh Inflasi , Suku Bunga dan Rasio Keuangan terhadap Harga Saham." *Oikonomia : Jurnal Manajemen* 17(2):84–96.
- Mayasari, Febi, dan Yaqutta Fahra Mahinshapuri. 2022. "Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia." *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 7(September):119–32.
- Nadjima, Aulia Rachmatullah, Immanuel Given Bintang Andhiyo, dan Alfarel Endito Putra. 2024. "Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan." *Media Hukum Indonesia* 2(3):369–78.
- Nugroho, Rikho, Riyanti, dan Andry Priharta. 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).
- Nurdiyansyah, Ilham, dan Afrizal Aziz. 2022. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Anggota LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)." *Economics Learning Experience & Social Thinking Education Journal* 2(2):144–54.
- Oktavennica, Maria Avelia, Mursidah Nurfadillah, dan Sri Wahyuni Jamal. 2025. "Pengaruh Suku Bunga dan Kurs Mata Uang terhadap Harga Saham pada Sektor Perbankan." *Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen* 4(2):1096–1109.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2024. *Siaran Pers No. Sp 202/Gkpb/Ojk/Xii/2024: Sektor Jasa Keuangan yang Resilient untuk Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Nasional.*
- Pangestuti, Dewi Cahyani. 2023. "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan." *Journal Of Young Entrepreneurs*, 2(3):155–67.
- Prathita Amanda Putri, Siti Saroh, Dariz Zunaida. 2023. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham (Studi pada Saham Bank Negara Indonesia (BBNI) Tahun 2018-2021)." *Jiagabi* 12(1):227–40.
- Putra, Aidil, Rice Haryati, dan Andre Bustari. 2024. "Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-." 2(4):328–37.
- Rachmawati, Y. 2019. "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia Yuni Rachmawati." (1548):66–79.
- Reza, Faizal. 2025. "Dari Variabel Makroekonomi ke Return Saham: Studi Literatur dan Fakta Empiris pada Emerging Market Economy." *Jurnal Ilmu Ekonomi* 8(1):77–97.
- Ripal, Tyta, Ardhi Goeliling, N. I. Nyoman Devi, Abdul Rahim Amin, Arya Bayu, Peringga Putra, I. Gede Arya, Pering Arimbawa, dan A. Fadel Muhammad. 2024. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode April 2020-April

2024.” 3(2).

- Ross, Stephen A. 1976. “The Arbitrage Theory Of Capital Asset Pricing.” *Journal Of Economic Theory* 13(3):341–60. Doi: 10.1016/0022-0531(76)90046-6.
- Safitri, Kiki, dan Aprilla Ika. 2024. “Saham Sektor Perbankan Kuasai Kapitalisasi Pasar Modal Ri.” *Kompas*. Diambil 9 Juli 2026 (<https://Money.Kompas.Com/Read/2024/04/22/133000726/Saham-Sektor-Perbankan-Kuasai-Kapitalisasi-Pasar-Modal-Ri>).
- Santika, Agnes, Yulianita Rahayu, Nani Ernawati, dan Juju Zuhriatusobah Hs. 2023. “Pengaruh Net Profit Margin , Earning Per Share , Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham dengan Metode Regresi Data Panel.” 7:753–63.
- Santosa, Agus Budi. 2019. “Monograf Nilai Tukar Rupiah.” 38.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Bpfe Yogyakarta: Edisi Ketiga.
- Sebo, Serena Sila, dan H. Moch. Nafi. 2020. “Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , Suku Bunga , dan Volume Transaksi terhadap Harga Saham Perusahaan pada Kondisi Pandemi Covid-19.” 6(2):113–26.
- Sella, Vita Pramay. 2022. “Harga Saham pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia di Masa Pandemi Covid-19.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 11(8).
- Setyaningrum, Novi Tri, dan Oman Rusmana. 2025. “Fenomena Anomali Pasar dan Perilaku Investor dalam Aktivitas Perdagangan Saham di Indonesia.” 6(3):896–907. Doi: 10.47065/Jbe.V6i3.8211.
- Setyowati, Sri Arum Endang, dan Hariyati. 2022. “Analisis Reaksi Pasar Modal pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum di Indonesia, Malaysia, dan Thailand.” *Akunesa: Jurnal Akuntansi Unesa Vol* 10(02):46–56.
- Silalahi, Esli, Elsa Simanihuruk, dan Donalson Silalahi. 2024. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.” *Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen* 3(2).
- Sinaga, Sesilia R., Umondang, Lestarinta Br Brahmana, Ledya Dacosta Sinaga, Ivan Jeremy H. Silaban, Hamonangan Siallagan, dan Rizki Christian Sipayung. 2023. “Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI.” *Jurnal Ilmiah Bisnis & Kewirausahaan* 12(3):255–61.
- Sulistiyan, Tina. 2022. “Pengujian Efisiensi Pasar Modal Syari’ah Bentuk Lemah dan Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia.” *Srikandi: Journal Of Islamic Economic And Banking* 1(1):13–27.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. 6th Ed. Upp Amp Ykpn*. Yogyakarta.
- Triandaru, S., & Budisantoso, T. (2006). *Bank dan lembaga keuangan lain* (Ed. ke-2). Salemba Empat.
- Usboko, Yovinianus, dan Dedhy Sulistiawan. 2024. “Pengembalian Saham , Penghindaran Pajak , Leverage , dan Harga Minyak : Studi dari Perusahaan Indonesia.” 7(2):313–21.

Wardhani, Galuh Kusuma, dan Cahyono Y. T. 2022. "Analisis Pengaruh Return On Investment, Dividend Per Share, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." 50.

Yunita, Putri Erma, Nazwa Zahra, Khoirul Azis Nasution, dan Muhammad Ikhsan Harapan Putri Erma Yunita, Nazwa Zahra , Khoirul Azis Nasution. 2026. "Analisis dan Aplikasi Teori Harga Arbitrase (Arbitrage Pricing Theory) dalam Pasar Modal Modern." 4(1):149–58.