

PENGARUH BI RATE, NILAI TUKAR, DAN INFLASI TERHADAP RETURN INDEKS LQ45 PERIODE 2021-2024

Nadila Putri Yulistia¹, Rasyidi Faiz Akbar²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Jl. Ketintang Wiyata, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia
Email: nadilaputri.22056@mhs.unesa.ac.id

Article History

Received: 11-07-2026

Revision: 18-08-2026

Accepted: 23-08-2026

Published: 27-08-2026

Abstract. This study aims to analyze the influence of the BI Rate, the Rupiah exchange rate against the US Dollar, and inflation on the LQ45 Index return during the 2021–2024 period—both simultaneously and partially—and to examine the influence using a one-period lag. The study employs a quantitative approach with an associative method, utilizing monthly secondary data comprising 48 observations obtained from the Indonesia Stock Exchange, Bank Indonesia, and Statistics Indonesia (BPS). Data analysis was conducted using multiple linear regression, supplemented by classical assumption tests, partial tests (*t*-test), simultaneous tests (*F*-test), and the coefficient of determination (adjusted R^2) using IBM SPSS Statistics. The results indicate that in the primary model, the exchange rate has a significant negative effect on the LQ45 Index return, whereas the BI Rate and inflation have positive but insignificant effects. Simultaneously, the three variables exert a significant influence, with an adjusted R^2 value of 8.3%. In the one-period lag model, the BI Rate, exchange rate, and inflation do not significantly affect the LQ45 return. These findings suggest that the exchange rate is the macroeconomic factor that most consistently influences the LQ45 return, while the BI Rate and inflation do not demonstrate a significant lagged effect during the study period.

Keywords: Macroeconomic Factors, BI Rate, Exchange Rate, Index Returns, Capital Market.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh BI Rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan inflasi terhadap *return* Indeks LQ45 selama periode 2021–2024, baik secara simultan maupun parsial, serta menguji pengaruh dengan *lag* satu periode. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif dan data sekunder bulanan sebanyak 48 observasi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda yang dilengkapi uji asumsi klasik, uji parsial (*t*-test), uji simultan (*F*-test), dan koefisien determinasi (*adjusted R*²) dengan IBM SPSS Statistics. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model utama, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* Indeks LQ45, sedangkan BI Rate dan inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan dengan nilai *adjusted R*² sebesar 8,3%. Pada model *lag* satu periode, BI Rate, nilai tukar, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* LQ45. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan faktor makroekonomi yang paling konsisten memengaruhi *return* LQ45, sedangkan BI Rate dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh tertunda yang signifikan selama periode penelitian.

Kata Kunci: Faktor Makroekonomi, BI Rate, Nilai Tukar, *Return* Indeks, Pasar Modal.

How to Cite: Yulistia, N. P & Akbar, R. F. (2026). Pengaruh BI Rate, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap *Return Indeks* LQ45 Periode 2021-2024. *HORIZON: Indonesian Journal of Multidisciplinary*, 4 (4), 5523-5539. <http://doi.org/10.54373/hijm.v4i4.7031>

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting dalam sistem ekonomi modern yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan sekaligus sebagai alternatif investasi bagi masyarakat (Tandelilin, 2017). Perkembangan pasar modal juga sering digunakan sebagai indikator kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi, arah kebijakan pemerintah, dan prospek pertumbuhan ekonomi suatu negara (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Dalam praktiknya, kinerja pasar modal umumnya diukur melalui indeks saham yang merepresentasikan pergerakan harga saham berdasarkan kriteria tertentu, sehingga dapat digunakan sebagai indikator sentimen pasar dan acuan dalam mengevaluasi kinerja investasi (Bursa Efek Indonesia, 2021). Menurut *Efficient Market Hypothesis*, perubahan informasi ekonomi akan segera direspons oleh pasar dan tercermin pada perubahan harga maupun return saham (Fama, 1970).

Salah satu indeks saham yang menjadi acuan utama di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks LQ45, yaitu indeks yang terdiri atas 45 saham dengan kapitalisasi pasar besar, tingkat likuiditas tinggi, dan fundamental perusahaan yang baik (Bursa Efek Indonesia, 2021). Dominasi saham-saham LQ45 dalam aktivitas perdagangan tercermin dari meningkatnya proporsi nilai transaksi terhadap total nilai transaksi Bursa Efek Indonesia, yaitu dari 46,88% pada tahun 2021 menjadi 63,13% pada tahun 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa LQ45 semakin merepresentasikan pusat aktivitas perdagangan saham di Indonesia dan menjadi salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam mengamati dinamika pasar modal. Meskipun aktivitas perdagangan saham LQ45 terus meningkat, pergerakan indeks tidak selalu menunjukkan pola yang searah. Indeks LQ45 meningkat dari 931,41 pada tahun 2021 menjadi 970,57 pada tahun 2023, namun mengalami penurunan tajam menjadi 826,65 pada tahun 2024 ketika proporsi nilai transaksi justru mencapai tingkat tertinggi. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja indeks, sehingga terdapat faktor lain yang memengaruhi perubahan return indeks. Return indeks menjadi indikator yang lebih tepat dalam menggambarkan tingkat keuntungan investasi karena mencerminkan perubahan nilai indeks dari satu periode ke periode berikutnya (Tandelilin, 2017; Darma, 2020).

Dalam perspektif *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis, termasuk kondisi makroekonomi (Ross, 1976; Chen et al., 1986). Variabel makroekonomi seperti BI Rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan inflasi merupakan indikator yang sering digunakan karena mencerminkan arah kebijakan moneter, stabilitas eksternal, dan kondisi harga dalam perekonomian. Selama periode 2021–

2024, BI Rate meningkat dari 3,52% menjadi 6,10%, nilai tukar rupiah melemah dari Rp14.336 menjadi Rp15.912 per dolar Amerika Serikat, sedangkan inflasi berfluktuasi dari 1,56% menjadi 2,30%. Perubahan ketiga indikator tersebut berpotensi memengaruhi ekspektasi investor, biaya modal, arus modal, serta valuasi saham sehingga berdampak pada return Indeks LQ45 (Warjiyo & Juhro, 2004; Madura, 2018; Mankiw, 2019).

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap return saham masih menghasilkan temuan yang belum konsisten. BI Rate ditemukan berpengaruh negatif terhadap return atau indeks saham oleh Purnamasari et al. (2025), Fahlevi (2019), dan Sugiyanto et al. (2025), namun Riantani et al. (2024) serta Sari dan Rochdianingrum (2023) memperoleh hasil tidak signifikan. Nilai tukar juga menunjukkan hasil yang beragam. Prakoso et al. (2018) dan Martalena et al. (2023) menemukan pengaruh negatif yang signifikan, sedangkan Ayuen et al. (2024) dan Purnamasari et al. (2025) melaporkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan. Demikian pula pada variabel inflasi, Eldomiaty et al. (2020) menunjukkan pengaruh negatif, Garnia et al. (2021) memperoleh pengaruh positif, sedangkan Ayuen et al. (2024) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return pasar saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya *research gap* mengenai hubungan antara BI Rate, nilai tukar, inflasi, dan *return* saham, khususnya pada Indeks LQ45. Selain itu, kondisi ekonomi Indonesia selama periode 2021–2024 yang ditandai oleh fase pemulihan pascapandemi, normalisasi kebijakan moneter, tekanan nilai tukar, serta perubahan inflasi memberikan konteks yang berbeda dibandingkan penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh BI Rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan inflasi terhadap *return* Indeks LQ45 periode 2021–2024.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh ketiga faktor makroekonomi tersebut terhadap *return* Indeks LQ45 dengan membandingkan model utama dan model tambahan menggunakan *lag* satu periode. Pendekatan ini memungkinkan penelitian tidak hanya mengidentifikasi pengaruh faktor makroekonomi pada periode yang sama, tetapi juga menguji apakah perubahan BI Rate, nilai tukar, dan inflasi pada periode sebelumnya masih memiliki pengaruh terhadap *return* Indeks LQ45 pada periode berikutnya. Pengujian tersebut menjadi relevan untuk memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual terhadap dinamika pasar modal Indonesia selama periode 2021–2024 yang mencakup fase pemulihan pascapandemi dan perubahan kondisi makroekonomi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai respons *return* Indeks LQ45 terhadap faktor makroekonomi sekaligus memberikan informasi bagi investor dalam

mempertimbangkan kondisi makroekonomi dan bagi akademisi dalam memahami hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar modal Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbentuk *time series* bulanan selama periode Januari 2021 hingga Desember 2024, sehingga diperoleh sebanyak 48 observasi. Variabel dependen penelitian adalah *return* Indeks LQ45, sedangkan variabel independen terdiri atas BI Rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD/IDR), dan inflasi. Data *closing price* bulanan Indeks LQ45 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan data BI Rate dan nilai tukar USD/IDR diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia. Data inflasi diperoleh dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS). Penggunaan data bulanan dipilih karena memberikan kesesuaian frekuensi antarvariabel sekaligus mampu menggambarkan dinamika kondisi makroekonomi dan pasar modal secara lebih stabil dibandingkan data harian (Prakoso et al., 2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* Indeks LQ45 yang dihitung menggunakan metode *simple return* berdasarkan perubahan nilai penutupan indeks setiap bulan (Hartono, 2017), dengan persamaan:

$$R_t = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *return* Indeks LQ45 bulan ke- t

I_t = nilai penutupan Indeks LQ45 bulan ke- t

I_{t-1} = nilai penutupan Indeks LQ45 pada periode sebelumnya

Variabel independen meliputi BI Rate yang diukur menggunakan tingkat suku bunga kebijakan Bank Indonesia dalam satuan persentase, nilai tukar yang diprosikan dengan kurs referensi *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR)* USD/IDR pada akhir bulan, serta inflasi yang diukur menggunakan tingkat inflasi *year-on-year (YoY)* berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik. Analisis data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics. Tahapan analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi guna memastikan model regresi memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* (Gujarati & Porter, 2009; Ghazali, 2018). Pengujian hipotesis dilakukan

menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh BI Rate, nilai tukar, dan inflasi terhadap *return* Indeks LQ45. Model utama (*baseline model*) dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{LQ45,t} = \alpha + \beta_1 BI7DRR_t + \beta_2 Nilai\ Tukar_t + \beta_3 INF_t + \varepsilon_t$$

Sebagai analisis tambahan, penelitian ini juga melakukan *robustness check* menggunakan model *lag* satu periode untuk mengetahui apakah respons pasar terhadap perubahan variabel makroekonomi terjadi secara langsung atau dengan jeda waktu. Model tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{LQ45,t} = \alpha + \beta_1 BI7DRR_{t-1} + \beta_2 Nilai\ Tukar_{t-1} + \beta_3 INF_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$R_{LQ45,t}$ = *return* Indeks LQ45

$BI7DRR$ = BI Rate

Nilai Tukar = nilai tukar rupiah terhadap dolar AS

INF = tingkat inflasi

α = konstanta (*intercept*)

β = koefisien regresi

ε = *error term*

t = periode berjalan

$t - 1$ = periode sebelumnya

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (*t-test*) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* Indeks LQ45, uji simultan (*F-test*) untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap *return* Indeks LQ45, serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi *return* Indeks LQ45. Seluruh pengujian statistik dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Data yang digunakan terdiri dari 48 observasi. Statistik deskriptif ini memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi masing-masing variabel.

Tabel 1. Hasil analisis statistik deskriptif model utama dan model tambahan

Panel/Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Panel A: Model Utama					
Return_LQ45	48	-0,071	0,065	-0,002	0,036
BI_Rate	48	3,500	6,250	4,859	1,189
Nilai_Tukar	48	14.084	16.394	15.092,229	674,038
Inflasi	48	1,330	5,950	2,939	1,401
Valid N (listwise)	48				
Panel B: Model Tambahan					
Return_LQ45	48	-0,071	0,065	-0,002	0,036
BI_Rate	48	3,500	6,250	4,813	1,188
Nilai_Tukar	48	14.084	16.394	15.049,479	670,131
Inflasi	48	1,330	5,950	2,941	1,399
Valid N (listwise)	48				

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, *Return* Indeks LQ45 pada model utama maupun model tambahan memiliki karakteristik yang sama, dengan nilai minimum sebesar -0,071, maksimum sebesar 0,065, rata-rata (*mean*) sebesar -0,002, dan standar deviasi sebesar 0,036. Nilai rata-rata yang mendekati nol menunjukkan bahwa *return* Indeks LQ45 secara umum relatif rendah selama periode penelitian, dengan pergerakan yang berfluktuasi antarperiode. Variabel *BI Rate* pada kedua model memiliki nilai minimum sebesar 3,500 dan maksimum sebesar 6,250. Rata-rata *BI Rate* masing-masing sebesar 4,859 dan 4,813, dengan standar deviasi sebesar 1,189 dan 1,188. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *BI Rate* mengalami variasi yang relatif moderat selama periode penelitian. Nilai tukar memiliki nilai minimum sebesar 14.084 dan maksimum sebesar 16.394, dengan rata-rata sebesar 15.092,229 pada model utama dan 15.049,479 pada model tambahan. Standar deviasi masing-masing sebesar 674,038 dan 670,131 menunjukkan adanya fluktuasi nilai tukar yang relatif lebih besar.

Inflasi memiliki nilai minimum sebesar 1,330 dan maksimum sebesar 5,950. Rata-rata inflasi sebesar 2,939 pada model utama dan 2,941 pada model tambahan, dengan standar deviasi masing-masing sebesar 1,401 dan 1,399. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki variasi yang relatif moderat selama periode penelitian. Secara keseluruhan, *Return* LQ45 dan nilai tukar menunjukkan pergerakan yang relatif lebih fluktuatif, sedangkan *BI Rate* dan inflasi memiliki variasi yang lebih moderat. Statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data sebelum dilakukan analisis regresi dan pengujian hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

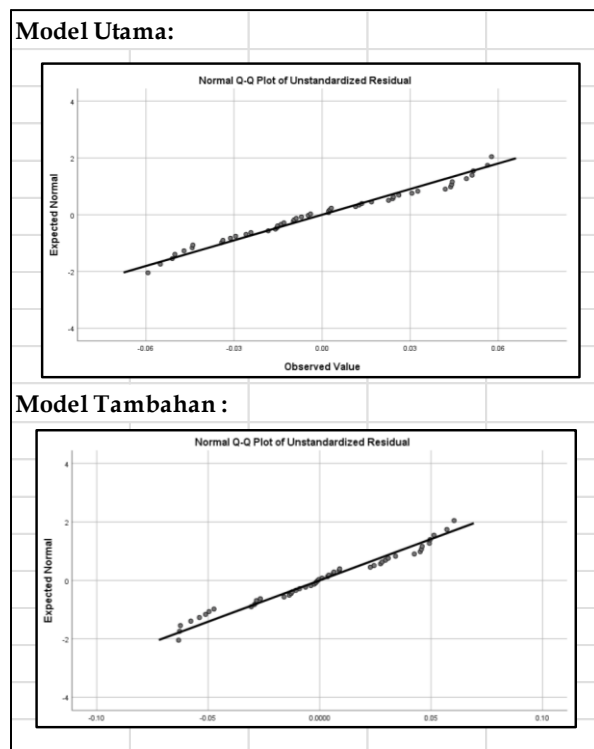
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk serta didukung oleh grafik Normal Q-Q Plot (Ghozali, 2018).

Tabel 2. Hasil uji normalitas model utama dan model tambahan

Model	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Panel A: Model Utama						
Unstandardized Residual	0,084	48	0,200*	0,963	48	0,138
Panel B: Model Tambahan						
Unstandardized Residual	0,076	48	0,200*	0,958	48	0,086

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2, diketahui bahwa residual pada model utama dan model tambahan telah memenuhi asumsi normalitas. Pada model utama, nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 dan Shapiro-Wilk sebesar 0,138. Sementara itu, pada model tambahan, nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 dan Shapiro-Wilk sebesar 0,086. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada kedua model berdistribusi normal. Dengan demikian, kedua model regresi layak digunakan untuk pengujian selanjutnya, seperti uji asumsi klasik lanjutan, uji hipotesis, dan analisis regresi linear berganda.



Gambar 1. Grafik normal Q-Q plot model utama dan model tambahan

Berdasarkan Gambar 1, grafik Normal Q-Q Plot menunjukkan bahwa titik-titik data pada model utama dan model tambahan menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal. Hasil tersebut mendukung uji normalitas secara statistik sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada kedua model regresi berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak terdapat korelasi yang terlalu tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Hal ini penting agar estimasi koefisien regresi tetap stabil dan dapat diinterpretasikan dengan akurat. Pengujian multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (Ghozali, 2018).

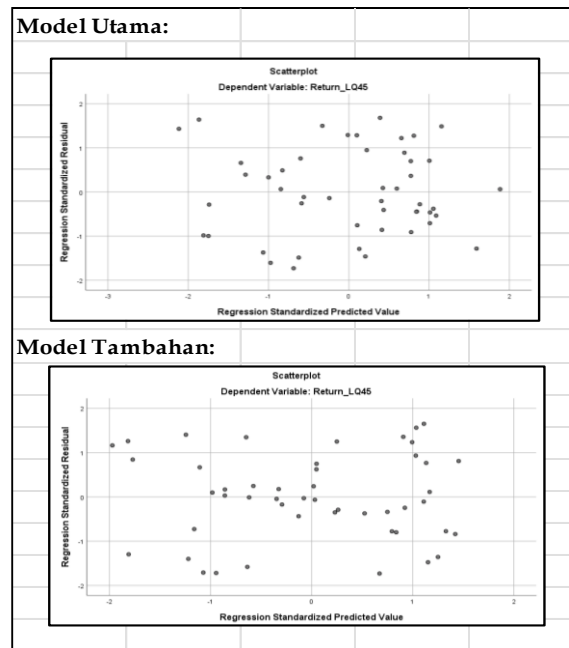
Tabel 3. Hasil uji multikolinearitas model utama dan model tambahan

Variabel	Panel A: Model Utama		Panel B: Model Tambahan	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
BI Rate	0,279	3,586	0,279	3,590
Nilai Tukar	0,277	3,614	0,272	3,675
Inflasi	0,952	1,051	0,921	1,085

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, pada model utama dan model tambahan, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam kedua model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan grafik scatterplot dan didukung dengan uji Glejser (Ghozali, 2018).



Gambar 2. Grafik Scatterplot Model Utama dan Model Tambahan

Berdasarkan grafik scatterplot, terlihat bahwa titik-titik data pada model utama dan model tambahan menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

Tabel 4. Hasil uji Glesjer model utama dan model tambahan

Variabel	Panel A: Model Utama	Panel B: Model Tambahan
	Sig.	Sig.
(Constant)	0,128	0,066
BI Rate	0,052	0,037
Nilai Tukar	0,051	0,024
Inflasi	0,123	0,028

Berdasarkan hasil uji Glejser, Pada model utama, seluruh variabel independen yaitu BI Rate, nilai tukar, dan inflasi memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model utama tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas dalam model regresi telah terpenuhi. Artinya, varians error pada model utama bersifat konstan sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Sementara itu, pada model tambahan seluruh variabel independen yaitu BI Rate, nilai tukar, dan inflasi memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga terdapat indikasi bahwa varians error tidak konstan. Dengan

demikian, model tambahan terindikasi mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi pada model ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode pengamatan. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) (Ghozali, 2018).

Tabel 5. Hasil uji autokorelasi (model utama)

Model Summary ^b		
	Panel A: Model Utama	Panel A: Model Tambahan
Model	Durbin-Watson	Durbin-Watson
1	1,780	1,917

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji autokorelasi pada model utama diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,780. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson yang diperoleh nilai dL sebesar 1,406 dan dU sebesar 1,670. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson berada pada daerah $dU < DW < 4 - dU$, yaitu $1,670 < 1,780 < 2,330$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model utama tidak mengalami gejala autokorelasi, baik autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif. Sementara itu, pada model tambahan diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,917. Nilai tersebut juga kemudian dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson yang sama, yaitu dL sebesar 1,406 dan dU sebesar 1,670. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson berada pada daerah $dU < DW < 4 - dU$, yaitu $1,670 < 1,917 < 2,330$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model tambahan juga tidak mengalami gejala autokorelasi, baik autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen, yaitu *BI Rate*, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (IDR/USD), dan inflasi terhadap variabel dependen, yaitu *return* Indeks LQ45.

Tabel 6. Hasil analisis regresi linier berganda (model utama)

Coefficients ^a		
Model		
		Panel A: Model Utama
		B
1	(Constant)	0,459
	BI_Rate	0,012
	Nilai_Tukar	-3,431E-05
	Inflasi	0,000

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Model Utama:

$$Return_{LQ45} = 0,459 + 0,012 \text{ BI Rate} - 0,00003431 \text{ Nilai Tukar} + 0,000 \text{ Inflasi} + e$$

Model Tambahan:

$$Return_{LQ45} = 0,124 - 0,00007505 \text{ BI Rate} - 0,000008345 \text{ Nilai Tukar} + 0,000 \text{ Inflasi} + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, nilai konstanta pada model utama sebesar 0,459 menunjukkan bahwa apabila variabel BI Rate, nilai tukar, dan inflasi diasumsikan konstan, maka *return* Indeks LQ45 sebesar 0,459. Sementara itu, pada model tambahan nilai konstanta sebesar 0,124 menunjukkan bahwa *return* Indeks LQ45 diperkirakan sebesar 0,124 ketika seluruh variabel independen dianggap konstan. Koefisien BI Rate pada model utama bernilai positif sebesar 0,012, yang mengindikasikan bahwa kenaikan BI Rate cenderung diikuti peningkatan *return* Indeks LQ45 dengan asumsi variabel lain tetap. Sebaliknya, pada model tambahan koefisien BI Rate bernilai negatif sebesar -0,00007505, yang menunjukkan bahwa kenaikan BI Rate pada periode sebelumnya cenderung diikuti penurunan *return* Indeks LQ45 pada periode berikutnya, meskipun besarnya pengaruh relatif sangat kecil. Variabel nilai tukar memiliki koefisien negatif pada kedua model, yaitu sebesar -0,00003431 pada model utama dan -0,000008345 pada model tambahan. Hasil ini menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat cenderung menurunkan *return* Indeks LQ45, sehingga depresiasi rupiah berpotensi memberikan tekanan terhadap kinerja pasar saham. Adapun variabel inflasi memiliki koefisien mendekati nol pada kedua model, yang mengindikasikan bahwa perubahan inflasi hanya memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap *return* Indeks LQ45 dibandingkan dengan variabel makroekonomi lainnya.

Pengujian Hipotesis

Uji *t* (Parsial)

Uji *t* dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai *t* hitung lebih besar ($>$) dari *t* tabel dan nilai signifikansi kurang ($<$) dari 0,05, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 7. Hasil uji parsial model utama

Coefficients ^a					
		Panel A: Model Utama		Panel B: Model Tambahan	
Model		t	Sig.	t	Sig.
1	(Constant)	2,536	0,015	0,638	0,527
	BI_Rate	1,461	0,151	-0,009	0,993
	Nilai_Tukar	-2,429	0,019	-0,547	0,587
	Inflasi	0,044	0,965	-0,032	0,974

Berdasarkan hasil uji parsial (*t-test*), pada model utama hanya variabel nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks LQ45. BI Rate memperoleh nilai *t* sebesar 1,461 dengan nilai signifikansi 0,151 ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks LQ45. Variabel nilai tukar memiliki nilai *t* sebesar -2,429 dengan nilai signifikansi 0,019 ($p < 0,05$), yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* Indeks LQ45. Sementara itu, inflasi memiliki nilai *t* sebesar 0,044 dengan nilai signifikansi 0,965 ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks LQ45. Pada model tambahan, seluruh variabel independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, yaitu BI Rate ($t = -0,009$; $p = 0,993$), nilai tukar ($t = -0,547$; $p = 0,587$), dan inflasi ($t = -0,032$; $p = 0,974$). Temuan ini menunjukkan bahwa hanya perubahan nilai tukar pada periode berjalan yang berpengaruh terhadap *return* Indeks LQ45, sedangkan BI Rate dan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan, baik pada model utama maupun model tambahan.

Uji *F* (Simultan)

Uji *F* dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai *F* hitung $>$ *F* tabel dan nilai signifikansi $<$ 0,05, maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 8. Hasil uji simultan (model utama)

ANOVA ^a					
		Panel A: Model Utama		Panel B: Model Tambahan	
Model		F	Sig.	F	Sig.
1	Regression	4,413	,009 ^b	0,383	,766 ^b

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) pada model utama diperoleh nilai F hitung sebesar 4,413 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai F hitung tersebut lebih besar dari F tabel ($F_{hitung} > F_{tabel}$), serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *BI Rate*, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Return Indeks LQ45*. Sedangkan pada model tambahan diperoleh nilai F hitung sebesar 0,383 dengan nilai signifikansi sebesar 0,766. Nilai F hitung tersebut lebih kecil dari F tabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,766 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *BI Rate*, nilai tukar, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Indeks LQ45*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Semakin besar nilai *Adjusted R Square*, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian (Ghozali, 2018)

Tabel 9. Hasil uji koefisien determinasi model utama

Model Summary ^b						
Model	Panel A: Model Utama			Panel B: Model Tambahan		
	R	R Square	Adjusted R Square	R	R Square	Adjusted R Square
1	.376 ^a	0,141	0,083	.160 ^a	0,025	-0,041

Berdasarkan Tabel 9, Pada model utama, diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,083. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *BI Rate*, nilai tukar, dan inflasi mampu menjelaskan variasi *Return Indeks LQ45* sebesar 8,3%, sedangkan sisanya sebesar 91,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai *Adjusted R²* yang relatif rendah ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan *return LQ45* masih terbatas, namun model tetap memiliki kontribusi dalam menggambarkan hubungan antara variabel *BI Rate*, nilai tukar dan inflasi terhadap *return Indeks LQ45*. Sedangkan Pada model tambahan (*lag*), diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar -0,041. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada model tambahan belum mampu menjelaskan variasi *Return Indeks LQ45* secara optimal. Nilai *Adjusted R²* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa penambahan variabel *lag* justru tidak meningkatkan kemampuan

prediksi model, sehingga kontribusi variabel BI Rate, nilai tukar, dan inflasi pada model ini menjadi sangat lemah.

DISKUSI

Pengaruh BI Rate terhadap Return Indeks LQ45

Tidak signifikannya pengaruh BI Rate terhadap *return* Indeks LQ45 mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan bukan merupakan faktor yang secara langsung menentukan pergerakan *return* saham selama periode penelitian. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa kebijakan moneter telah diantisipasi oleh pelaku pasar sebelum keputusan resmi diumumkan. Dengan demikian, ekspektasi terhadap perubahan suku bunga dapat terlebih dahulu tercermin dalam harga saham, sehingga perubahan BI Rate aktual tidak menghasilkan respons *return* yang signifikan pada periode pengamatan.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yang menekankan bahwa informasi publik akan segera tercermin dalam harga sekuritas. Dari perspektif *Signaling Theory*, perubahan atau ekspektasi perubahan BI Rate dapat dipersepsikan sebagai sinyal kebijakan moneter yang mendorong investor melakukan penyesuaian portofolio sebelum perubahan tersebut terealisasi. Kondisi ini dapat menyebabkan hubungan antara BI Rate dan *return* saham menjadi lemah ketika diukur pada periode yang sama. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sari dan Rochdianingrum (2023), Pasole et al. (2023), serta Riantani et al. (2024) yang menemukan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, Purnamasari et al. (2025), Harnawan dan Meylanda (2022), serta Sugiyanto et al. (2025) menemukan pengaruh yang signifikan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa sensitivitas *return* saham terhadap suku bunga dapat bergantung pada periode pengamatan, kondisi makroekonomi, serta karakteristik pasar yang diteliti.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Indeks LQ45

Pengaruh nilai tukar terhadap *return* Indeks LQ45 menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dapat menjadi salah satu sumber risiko sistematis yang diperhatikan investor. Pelemahan rupiah dapat meningkatkan biaya impor dan beban kewajiban perusahaan dalam mata uang asing, khususnya bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan terhadap transaksi internasional. Kondisi tersebut berpotensi menekan ekspektasi profitabilitas dan mendorong investor melakukan penyesuaian portofolio.

Temuan bahwa pengaruh tersebut lebih terlihat pada periode yang sama dapat mengindikasikan adanya respons pasar yang relatif cepat terhadap informasi nilai tukar. Hal ini sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* yang memandang bahwa informasi yang relevan segera tercermin dalam harga saham. Temuan tersebut juga mendukung *Arbitrage Pricing Theory* (APT), yang menempatkan perubahan faktor makroekonomi seperti nilai tukar sebagai risiko sistematis yang dapat memengaruhi *return* aset. Hasil penelitian konsisten dengan Jabeen et al. (2022), Harnawan dan Meylanda (2022), serta Silalahi (2022) yang menemukan adanya pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut berbeda dengan Sugiyanto et al. (2025) dan Martian et al. (2024) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa dampak nilai tukar terhadap pasar saham dapat bervariasi sesuai dengan kondisi ekonomi global, tingkat volatilitas pasar, dan periode observasi.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Indeks LQ45

Tidak signifikannya pengaruh inflasi menunjukkan bahwa perubahan tingkat harga umum belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan pergerakan *return* Indeks LQ45 selama periode penelitian. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah kondisi inflasi yang relatif terkendali, sehingga perubahan inflasi belum menimbulkan tekanan yang cukup besar terhadap kinerja perusahaan maupun keputusan investasi. Investor juga dapat memberikan perhatian yang lebih besar terhadap faktor lain, seperti kondisi ekonomi global, nilai tukar, dan prospek fundamental perusahaan.

Temuan tersebut dapat dikaitkan dengan *Efficient Market Hypothesis*, karena informasi mengenai inflasi dapat segera diantisipasi dan tercermin dalam harga saham. Sementara itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa ekspektasi terhadap kondisi inflasi dapat menjadi sinyal yang telah direspons investor sebelum data aktual dipublikasikan. Oleh karena itu, perubahan inflasi yang terealisasi tidak selalu menghasilkan perubahan *return* yang signifikan. Hasil penelitian ini mendukung Riantani et al. (2024), Ali et al. (2023), dan Darma (2020) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, Utomo et al. (2019), Silalahi (2022), Jakšić et al. (2025), serta Sugiyanto et al. (2025) menemukan adanya pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan inflasi dan *return* saham bersifat kontekstual serta dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, karakteristik pasar modal, dan periode penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *BI Rate*, nilai tukar, dan inflasi terhadap *return* Indeks LQ45 periode 2021–2024 menggunakan *model baseline* dan *robustness check*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model utama, hanya nilai tukar yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* Indeks LQ45, sedangkan *BI Rate* dan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Pada model tambahan, ketiga variabel makroekonomi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* Indeks LQ45. Secara simultan, *BI Rate*, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks LQ45 pada model utama, tetapi tidak signifikan pada model tambahan. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap perubahan variabel makroekonomi cenderung terjadi pada periode yang sama (*contemporaneous effect*) dibandingkan dengan periode berikutnya (*lagged effect*).

Secara keseluruhan, model utama memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan perubahan *return* Indeks LQ45 dibandingkan model tambahan. Hasil penelitian menegaskan bahwa nilai tukar merupakan faktor makroekonomi yang paling berperan dalam memengaruhi *return* Indeks LQ45 selama periode penelitian, sedangkan pengaruh *BI Rate* dan inflasi relatif terbatas. Temuan ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam mempertimbangkan kondisi makroekonomi, khususnya pergerakan nilai tukar, serta menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *return* saham.

REFERENSI

- Ali, K., Malik, I. A., Chisti, K. A., & Showkat, N. (2023). Inflation and stock market returns: An empirical study of sectoral indices with special reference to India. *Journal of Economics and Business*, 6(1). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.06.01.493>
- Bank Indonesia. (2024). *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR)*. <https://www.bi.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Indeks harga konsumen dan inflasi bulanan Indonesia*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/1/OTA3IzE%3D/indeks-harga-konsumen-dan-inflasi-bulanan-indonesia--2006-2023.html>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *IDX stock index handbook* (Version 1.2). https://www.idx.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_januari-2021
- Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *The Journal of Business*, 59(3), 383–403. <https://doi.org/10.1086/296344>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Harnawan, M., & Meylanda, D. (2022). (*Sesuaikan dengan data publikasi yang sebenarnya karena referensi ini belum dicantumkan lengkap pada daftar Anda*).

- Jabeen, A., Yasir, M., Ansari, Y., Yasmin, S., Moon, J., & Rho, S. (2022). An empirical study of macroeconomic factors and stock returns in the context of economic uncertainty news sentiment using machine learning. *Complexity*, 2022, 1–17. <https://doi.org/10.1155/2022/4646733>
- Jakšić, P., Pjanić, M., Milošević, M., Marjanović, D., Dudić, B., & Stošić, L. (2025). Impact of macroeconomic factors on stock indices volatility: A GARCH analysis for USA, Germany, Serbia and Croatia. *Computational Economics*. <https://doi.org/10.1007/s10614-025-11170-1>
- Martian, I., Muktiyanto, A., & Budianti, H. (2024). Pengaruh inflasi, BI 7 Day Repo Rate, kurs US dollar, PDB dan harga emas terhadap return saham syariah Indeks MES-BUMN 17 di Indonesia periode 2013–2022. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 6(3), 467–482. <https://doi.org/10.32493/jee.v6i3.39424>
- Pasole, A., et al. (2023). (*Lengkapi sesuai data publikasi asli karena referensi ini digunakan dalam pembahasan tetapi belum terdapat pada daftar yang Anda kirim*).
- Purnamasari, M. I., Azizi, E., & Adiwinata, D. (2025). The effect of inflation, exchange rates, and interest rates on the Jakarta Composite Index in the Indonesia Stock Exchange during the period of 2017–2022. *International Journal of Management Research and Economics*, 3(1), 503–525. <https://doi.org/10.54066/ijmre-itb.v3i1.2970>
- Riantani, S., G., & Komariah, S. (2024). The application of APT in predicting the stock performance through a macro variable model approach. *Journal of Economics and Business*, 7(4). <https://doi.org/10.31014/aor.1992.07.04.613>
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Sari, & Rochdianingrum. (2023). (*Lengkapi sesuai data publikasi asli karena referensi ini digunakan dalam pembahasan tetapi belum terdapat pada daftar yang Anda kirim*).
- Silalahi, P. P. (2022). Pengaruh inflasi, BI7DRR, nilai tukar, ROA, dan DER terhadap return saham pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 7(2), 422–430. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.422>
- Sugiyanto, S., Ikhsan, S., Ardi, M., & Hasyim, N. (2025). The relations macroeconomics with changes stock return in Index LQ45. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.52783/jisem.v10i2.1662>
- Utomo, S. H., Wulandari, D., Narmaditya, B. S., Handayati, P., & Ishak, S. (2019). Macroeconomic factors and LQ45 stock price index: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 251–259. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.23](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.23)