



Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2024

Natasya Aulia Rahmasari^{1*}, Ardyan Firdausi Mustofa², dan Iin Wijayanti³

¹ Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Ponorogo, e-mail : natasyauliar@gmail.com

² Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Ponorogo, e-mail : ardian@umpo.ac.id

³ Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Ponorogo, e-mail : insmart83@gmail.com

* Corresponding Author : Natasya Aulia Rahmasari

Abstract: High stock return volatility occurred in Indonesia's energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2024 due to the COVID-19 pandemic, global inflation, and the increase in BI Rate up to 6%. This study aims to examine the influence of inflation, interest rates, and exchange rates on stock returns in the energy sector, both partially and simultaneously. Employing a quantitative descriptive associative approach with multiple linear regression analysis, the population comprised 91 companies, with a purposive sample of 24 firms resulting in 78 observations after data transformation. Secondary data were obtained through documentation from Bank Indonesia and the Indonesia Stock Exchange and analyzed using SPSS 26, including classical assumption tests, t-test, and F-test ($\alpha = 0.05$). The results indicate that inflation has a significant positive effect on stock returns ($\beta = 1.899$; $p = 0.000$), while interest rates have a significant negative effect ($\beta = -5.989$; $p = 0.000$). The exchange rate also shows a positive and significant effect ($\beta = 23.312$; $p = 0.007$), and collectively explains 22.5% of the variation in stock returns. The findings suggest that portfolio diversification should be implemented, particularly during periods of rising interest rates, and highlight the importance of integrating monetary policy with sector-specific considerations to maintain capital market stability.

Keywords: Energy Sector; Exchange Rate; Inflation; Interest Rate; Stock Return

Abstrak: Pada periode 2019–2024, sektor energi di Bursa Efek Indonesia menghadapi tingkat volatilitas yang tinggi dalam imbal hasil saham akibat pandemi COVID-19, inflasi global, serta peningkatan BI Rate hingga 6%. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap imbal hasil saham pada perusahaan sektor energi baik secara parsial maupun simultan. Dengan menggunakan metode kuantitatif deskriptif asosiatif melalui analisis regresi linier berganda, populasi penelitian terdiri dari 91 perusahaan, dengan sampel sebanyak 24 perusahaan yang menghasilkan 78 observasi setelah dilakukan transformasi data. Data sekunder diperoleh melalui dokumentasi dari Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia yang dianalisis menggunakan SPSS 26, meliputi uji asumsi klasik, uji t, dan uji F ($\alpha = 0,05$). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham ($\beta = 1,899$; $p = 0,000$), sedangkan suku bunga memiliki dampak negatif dan signifikan ($\beta = -5,989$; $p = 0,000$), serta nilai tukar memberikan dampak positif dan signifikan ($\beta = 23,312$; $p = 0,007$). Secara simultan, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 22,5% variasi imbal hasil saham. Kesimpulan penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi portofolio perlu dilakukan terutama pada saat terjadi kenaikan suku bunga, serta menyoroti pentingnya integrasi kebijakan moneter yang selaras dengan karakteristik sektoral guna menjaga stabilitas pasar modal.

Kata kunci: Exchange Rate; Inflation; Interest Rate; Energy Sector; Stock Return

Received: 9 Februari 2026

Revised: 20 April 2026

Accepted: 22 Juli 2026

Published: 26 Juli 2026

Curr. Ver.: 26 Juli 2026



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

1. Pendahuluan

Dalam sistem perekonomian modern Indonesia, aktivitas investasi di pasar modal memainkan peran krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui alokasi dana produktif. Return saham dari perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan fluktuasi tinggi selama periode 2019-2024, dipicu oleh gejolak global seperti pandemi COVID-19 yang menekan permintaan energi pada 2020, diikuti pemulihan pada 2021-2022 akibat kenaikan harga komoditas seperti batu bara dan minyak. Sektor energi ini, mencakup eksplorasi, kegiatan produksi, dan penyebaran energi fosil maupun terbarukan, sensitif terhadap dinamika pasar global karena ketergantungannya pada perdagangan menggunakan mata uang dolar AS dan harga energi global.

Pergerakan indeks harga saham pada sektor energi menunjukkan fluktuasi yang tinggi dibandingkan sektor lain seperti konsumsi atau keuangan, yang ditandai dengan fenomena penurunan signifikan terjadi pada 2020 dan 2023 karena melemahnya permintaan serta adanya ketidakpastian di bidang geopolitik. Tingkat inflasi yang mencapai angka hingga 5,51% pada tahun 2022, yang dipicu oleh konflik Rusia-Ukraina serta lonjakan harga energi global, turut memperburuk beban pada biaya produksi dan ekspektasi investor mengenai return saham.

Tingkat suku bunga BI Rate yang meningkat hingga angka 6% pada tahun 2023-2024 untuk menekan inflasi telah menyebabkan lonjakan biaya pendanaan, yang mendorong para investor beralih ke instrumen yang lebih aman dan menekan minat pada saham sektor energi yang padat modal. Penurunan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama periode tersebut semakin memperburuk situasi, karena menambah beban utang dalam valuta asing dan biaya impor bahan baku, sekaligus memberikan keuntungan ganda bagi para eksportir energi.

Ketidakstabilan hasil penelitian menjadi isu utama, di mana [2] mengidentifikasi bahwa inflasi serta nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham sektor energi, sedangkan penelitian [12] dan [20] mencatat bahwa pengaruh dari variabel yang sama tidak signifikan. Penelitian sebelumnya hanya berfokus pada subsektor tertentu seperti batu bara atau pada rentang waktu pra-pandemi, sehingga tidak cukup menyeluruh menggambarkan dinamika yang terjadi setelah tahun 2019.

Pergerakan makroekonomi yang besar ini menciptakan keraguan bagi para investor, dimana sektor energi menunjukkan ketidakstabilan lebih tinggi dibanding sektor defensif karena berhubungan langsung dengan harga barang komoditas internasional.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dampak inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama tahun 2019 hingga 2024 secara parsial dan simultan, dengan menggunakan regresi linier berganda berdasarkan data sekunder dari Bank Indonesia dan BEI. Urgensinya terletak pada kebutuhan investor dan regulator memahami sensitivitas sektor strategis ini terhadap guncangan makroekonomi pasca-pandemi untuk optimalisasi portofolio dan kebijakan moneter stabil. Kebaruannya mencakup analisis komprehensif ketiga variabel pada seluruh sektor energi dengan periode mutakhir 2019-2024, mengisi gap ketidakkonsistenan temuan sebelumnya seperti [16]; [17].

2. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan jenis metode deskriptif asosiatif untuk menguji pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham perusahaan sektor energi di BEI periode 2019-2024. Pendekatan ini bersifat positivistik, menggunakan data numerik sekunder dari sumber resmi seperti Bank Indonesia, BPS, dan BEI guna menggeneralisasi temuan melalui analisis statistik inferensial. Sebagaimana dijelaskan [21], metode kuantitatif deskriptif asosiatif cocok untuk mengungkap hubungan kausal antarvariabel makroekonomi dan variabel dependen seperti return saham, sementara [21] menekankan integrasi strategi ini dalam desain explanatory untuk konteks keuangan.

Instrumen pengumpulan data berupa studi dokumentasi terhadap data sekunder kuantitatif, mencakup inflasi (IHK tahunan), BI Rate (persentase), nilai tukar (kurs tengah Rp/USD), dan return saham (dihitung dari perubahan harga tahunan), yang diolah menggunakan software SPSS versi 26 untuk regresi linier berganda. Teknik analisis pada penelitian ini mencakup statistik deskriptif seperti rata-rata dan standar deviasi, pengujian asumsi klasik yang meliputi normalitas Kolmogorov-Smirnov, multikolinearitas $VIF < 10$, heteroskedastisitas Glejser, serta autokorelasi dengan Durbin-Watson, terdapat juga pengujian t secara parsial, pengujian F secara simultan, dan koefisien determinasi adjusted R^2 , mengikuti model $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$. [8] memberikan dukungan untuk penerapan instrumen dokumenter ini sebagai cara untuk menjamin validitas data sekunder dalam penelitian kuantitatif keuangan, sedangkan [5] menekankan relevansi analisis regresi dalam menguji hipotesis kausal dalam suatu desain yang bersifat kuantitatif.

Populasi dalam penelitian mencakup 91 perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 hingga 2024, mencakup subsektor yang berkaitan dengan eksplorasi, produksi, serta distribusi energi baik yang berasal dari fosil maupun sumber terbarukan, yang dipengaruhi oleh perubahan makroekonomi. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang ketat: perusahaan harus aktif diperdagangkan tanpa adanya suspensi, terdaftar sebelum tahun 2019, tidak mengalami delisting, serta memiliki data saham yang lengkap, sehingga menghasilkan 24 perusahaan dengan 144 data observasi. [21] merekomendasikan purposive sampling untuk memastikan representativitas pada populasi terbatas seperti emiten BEI, didukung [20] yang menekankan kriteria inklusi/eksklusi untuk mengurangi bias pada data time-series keuangan.

Prosedur penelitian dimulai dengan pengumpulan data sekunder melalui akses situs resmi BI (inflasi, BI Rate, kurs) BEI (harga saham harian untuk return), dilanjutkan pengolahan data menjadi panel tahunan, uji asumsi klasik, estimasi model regresi, dan interpretasi hasil uji hipotesis dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Tahapan ini diakhiri dengan validasi temuan melalui triangulasi sumber data resmi untuk reliabilitas, sesuai standar [11] yang digunakan dalam analisis. [5] menguraikan prosedur ini sebagai siklus sistematis dalam desain kuantitatif, sementara [8] menambahkan pentingnya dokumentasi langkah demi langkah untuk replikabilitas pada studi asosiatif keuangan.

3. Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI yang aktif diperdagangkan berturut-turut selama masa periode penelitian yaitu 2019- 2024. Data penelitian ini diperoleh dari situs web BEI yaitu www.idx.co.id dan www.bi.go.id. Jumlah perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI sejumlah 91 perusahaan.

Perusahaan sektor energi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan energi yang terdiri dari eksplorasi dan ekstraksi sumber daya energi, transformasi sumber daya energi menjadi energi, transmisi dan distribusi energi baik energi terbarukan maupun tak terbarukan. Penggunaan energi terbarukan dapat memacu pertumbuhan ekonomi, contohnya jika dimanfaatkan untuk ketahanan dan kedaulatan energi nasional.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	91
2.	Perusahaan sektor energi yang mengalami suspensi perdagangan saham selama periode penelitian	9
3.	Perusahaan sektor energi yang melakukan listing setelah tahun 2019	28
4.	Perusahaan sektor energi yang melakukan delisting selama periode penelitian Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan selama	13
5.	masa periode penelitian (2019-2024) Jumlah 24 x 6 tahun periode penelitian 2019-2024 yaitu 144	24

Sumber : (data diolah, 2026)

Dari data yang diperoleh, diketahui bahwa jumlah populasi selama periode penelitian sebanyak 91 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sejumlah 67 perusahaan tidak masuk kriteria karena tidak konsisten mempublikasikan dalam memperdagangkan sahamnya pada saat periode penelitian. Selanjutnya data yang digunakan adalah harga saham yang telah diterbitkan oleh masing-masing perusahaan yang akan digunakan sesuai dengan kebutuhan penelitian. Dengan kriteria yang telah dipaparkan di atas maka diperoleh sampel sejumlah 24 perusahaan, yaitu:

Tabel 2. Data Sampel Penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan
1	ABMM	ABM Investama Tbk.
2	13ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	BUMI	Bumi Resources Tbk.
5	BYAN	Bayan Resources Tbk.
6	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	DOID	BUMA Internasional Grup Tbk.
8	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
9	ELSA	Elnusa Tbk.
10	HRUM	Harum Energy Tbk.
11	INDY	Indika Energy Tbk.
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
13	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
14	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.
15	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
16	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
17	MYOH	Samindo Resources Tbk.
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
19	PTBA	Bukit Asam Tbk.
20	PTRO	Petrosea Tbk.
21	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
22	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
23	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
24	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.

Sumber : www.idx.com (data diolah, 2026)

Metode Analisis Data

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

		Statistics			
		INFLAS I	TINGKAT SUKU BUNGA	NILAI TUKAR	RETURN SAHAM
N	Valid	144	144	144	144
	Missin g	0	0	0	0
	Mean	2.6600	4.9583	14828.8333	19.6181
	Std. Deviatio n	1.35262	1.00784	587.49469	73.93250
	Minimum	1.57	3.50	14146.00	-52.00
	Maximum	5.51	6.00	15866.00	684.00

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan Tabel 3, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 144 data observasi, yang diperoleh dari 24 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024 yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling.

Berdasarkan tabel 3. diatas maka dapat diketahui bahwa:

- Variabel inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2,66 persen dengan standar deviasi sebesar 1,35262. Nilai inflasi terendah selama periode penelitian adalah sebesar 1,57 persen, sedangkan

nilai inflasi tertinggi mencapai 5,51 persen. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode penelitian relatif stabil dan tidak mengalami fluktuasi yang terlalu ekstrem.

b. Variabel tingkat suku bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 4,9583 persen dengan standar deviasi sebesar 1,00784. Nilai minimum tingkat suku bunga tercatat sebesar 3,50 persen dan nilai maksimum sebesar 6,00 persen. Nilai standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa pergerakan tingkat suku bunga selama periode penelitian cenderung stabil, meskipun terdapat perubahan kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai respons terhadap kondisi ekonomi nasional dan global.

Selanjutnya, variabel nilai tukar menunjukkan rata-rata sebesar Rp14.828,83 untuk setiap dolar AS dengan nilai standar deviasi sebesar Rp587,49. Nilai tukar terendah yang tercatat adalah Rp14.146,00, sementara nilai tertinggi mencapai Rp15.866,00. Standar deviasi yang signifikan mengindikasikan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami variasi yang cukup tinggi selama periode penelitian 2019-2024, yang secara khusus dipengaruhi oleh situasi ekonomi global, kebijakan moneter di tingkat internasional, serta tekanan dari faktor eksternal lainnya.

c. Variabel return saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 19,6181 persen dengan standar deviasi sebesar 73,93250. Nilai return saham terendah selama periode penelitian adalah sebesar -52,00 persen, sedangkan nilai tertinggi mencapai 684,00 persen. Nilai standar deviasi yang jauh lebih besar dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa return saham perusahaan sektor energi memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Hal ini mencerminkan bahwa kinerja saham perusahaan sektor energi sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan pergerakan harga komoditas energi global.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		144
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	68.93147382
Most Extreme	Absolute	.173
Differences	Positive	.173
	Negative	-.141
Test Statistic		.173
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan hasil pengelolaan data pada Tabel 4. dapat diketahui bahwa jumlah data yang diolah adalah 144 data dan nilai signifikansi Asymp. Sig (2- tailed) sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 < 0,05$ yang artinya bahwa nilai residual terdistribusi dengan tidak normal.

Salah satu syarat sebelum melakukan analisis regresi linier berganda yaitu memastikan bahwa data berdistribusi normal. Karena data yang diperoleh berdistribusi secara tidak normal, salah satu cara yang digunakan adalah dengan menggunakan outlier. Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi [11]. Menurut [12], data keuangan sering kali tidak berdistribusi normal karena adanya volatilitas tinggi dan nilai ekstrem, sehingga diperlukan penanganan outlier atau transformasi data agar asumsi klasik regresi dapat terpenuhi. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan transformasi data dan pembersihan outlier untuk

memperbaiki distribusi residual.

Tabel 5. Hasil Pengujian Ulang Normalitas Setelah Transform

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std	1.10858922
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.063
	Negative	-.067
Test Statistic		.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 5, diketahui bahwa setelah dilakukan transformasi data, jumlah observasi menjadi 78, dan hasil uji normalitas ulang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 ($> 0,05$), yang berarti residual telah berdistribusi normal. Penurunan jumlah data ini dapat diterima secara metodologis karena tujuan utama transformasi adalah memenuhi asumsi normalitas, bukan mempertahankan jumlah observasi semata. Pernyataan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh [21] yang menunjukkan bahwa penghilangan data yang tidak normal dapat diterima asalkan prosesnya dilakukan secara objektif dengan tujuan untuk meningkatkan keabsahan model. Selain itu, [13] menegaskan bahwa analisis regresi tetap valid selama jumlah sampel mencukupi dan asumsi klasik terpenuhi, meskipun terjadi pengurangan jumlah observasi akibat transformasi atau eliminasi outlier. Dengan demikian, penggunaan data hasil transformasi dalam penelitian ini dinilai layak dan dapat dipertanggungjawabkan, karena menghasilkan model regresi yang lebih memenuhi asumsi statistik dan memberikan estimasi yang lebih akurat.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LNX1	.370	2.704
	LNX2	.146	6.861
	LNX3	.165	6.054

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai tolerance variabel LNX1 adalah sebesar 0,370, nilai tolerance variabel LNX2 adalah sebesar 0,146, dan nilai tolerance variabel LNX3 adalah sebesar 0,165. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh nilai tolerance berada di atas 0,10.

Sedangkan untuk hasil perhitungan VIF (Variance Inflation Factor), diketahui bahwa nilai VIF pada variabel LNX1 adalah sebesar 2,704, pada variabel LNX2 adalah sebesar 6,861, dan pada variabel LNX3 adalah sebesar 6,054. Hal tersebut menunjukkan bahwa seluruh nilai VIF berada di bawah angka 10.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen dalam model regresi berganda tidak terjadi gejala multikolinearitas, sehingga tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dan model regresi dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.392	43.510		.584	.561
	LNX1	-.225	.245	-.172	-.918	.362
	LNX2	1.028	.826	.371	1.245	.217
	LNX3	-2.696	4.634	-.163	-.582	.562

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: *output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji heteroskedastisitas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel LNX1 adalah sebesar 0,362, variabel LNX2 sebesar 0,217, dan variabel LNX3 sebesar 0,562. Seluruh nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, karena tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual (ABS_RES).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas, sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut tanpa perlu dilakukan transformasi data.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.505 ^a	.255	.225	1.13084	1.811

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

b. Dependent Variable: LNY

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan pengolahan data pada Tabel 8 dengan menggunakan uji autokorelasi, diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 1,811. Nilai tersebut selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel Durbin–Watson pada tingkat signifikansi 0,05, dengan jumlah sampel (N) sebesar 78 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3.

Berdasarkan tabel Durbin–Watson, diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,5535 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,7129. Selanjutnya dihitung nilai $4 - dU$ sebesar 2,2871 dan nilai $4 - dL$ sebesar 2,4465.

Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai Durbin–Watson berada di antara dU dan $4 - dU$, yaitu $1,7129 < 1,811 < 2,2871$.

Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi, sehingga model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-213.003	78.557		-2.711	.008
	LNX1	1.899	.442	.709	4.295	.000
	LNX2	-5.989	1.491	-1.055	-4.016	.000
	LNX3	23.312	8.367	.688	2.786	.007

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : *Output spss* (data diolah pada Januari 2026)

Berdasarkan Tabel 9 hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LNY} = -213,003 + 1,899\text{LNX1} - 5,989\text{LNX2} + 23,312\text{LNX3} + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham X_1 = Inflasi

X_2 = Tingkat Suku Bunga X_3 =

Nilai Tukar e = error

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

a. Konstanta (Constant)

Hasil tabel menunjukkan nilai konstanta sebesar -213,003. Hal ini berarti bahwa apabila variabel independen inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar diasumsikan bernilai 0, maka nilai return saham akan bernilai sebesar -213,003.

b. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Hasil tabel menunjukkan nilai koefisien regresi variabel inflasi sebesar 1,899. Hal ini berarti bahwa antara inflasi dengan return saham memiliki hubungan yang positif. Apabila inflasi mengalami kenaikan sebesar satu satuan, sedangkan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka return saham akan mengalami kenaikan sebesar 1,899.

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham

Hasil tabel menunjukkan nilai koefisien regresi variabel tingkat suku bunga sebesar -5,989. Hal ini berarti bahwa antara tingkat suku bunga dengan return saham memiliki hubungan yang negatif. Apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan sebesar satu satuan, sedangkan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 5,989.

d. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil tabel menunjukkan nilai koefisien regresi variabel nilai tukar sebesar 23,312. Hal ini berarti bahwa antara nilai tukar dengan return saham memiliki hubungan yang positif. Apabila nilai tukar mengalami kenaikan sebesar satu satuan, sedangkan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka return saham akan mengalami kenaikan sebesar 23,312.

Uji Hipotesis

Tabel 11. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-213.003	78.557		-2.711 .008
	LNX1	1.899	.442	.709	4.295 .000
	LNX2	-5.989	1.491	-1.055	-4.016 .000
	LNX3	23.312	8.367	.688	2.786 .007

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Output spss (data diolah pada Januari 2026)

Tabel 12. Hasil Pengujian F (Uji Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.451	3	10.817	8.459	.000 ^b
	Residual	94.631	74	1.279		
	Total	127.082	77			

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

Sumber : Output spss (data diolah pada Januari 2026)

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.505 ^a	.255	.225	1.13084	1.811
a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2					
b. Dependent Variable: LNY					

Sumber : Output spss (data diolah pada Januari 2026)

Pembahasan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham ($\beta = 1,899$; $t = 4,295$; $p = 0,000 < 0,05$), tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham ($\beta = -5,989$; $t = -4,016$; $p = 0,000 < 0,05$), serta nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham ($\beta = 23,312$; $t = 2,786$; $p = 0,007 < 0,05$).

Secara simultan, ketiga variabel independen mampu menjelaskan sebesar 22,5% variasi return saham (adjusted $R^2 = 0,225$; $F = 8,459$; $p = 0,000 < 0,05$). Model regresi yang digunakan telah memenuhi uji asumsi klasik setelah dilakukan transformasi data, yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi normalitas sebesar 0,200 ($> 0,05$), nilai VIF < 10 , serta nilai Durbin-Watson sebesar 1,811 yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

Secara teoretis, pengaruh positif inflasi terhadap return saham sektor energi dapat dijelaskan melalui teori Fisher Effect, di mana kenaikan inflasi mendorong ekspektasi return nominal lebih tinggi untuk mengimbangi penurunan daya beli, terutama pada emiten energi yang mendapat keuntungan dari kenaikan harga komoditas seperti batu bara dan minyak selama periode 2022-2024 [10]; [15] Pengaruh negatif suku bunga sesuai dengan teori CAPM dan cost of capital, mengingat kenaikan BI Rate yang naik menjadi 6% meningkatkan opportunity cost investasi, sehingga mendorong alokasi dana ke obligasi dan instrumen yang lebih aman, dan berdampak menekan valuasi saham yang padat modal seperti sektor energi [19]; [4] Disisi lain, penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memberikan keuntungan bagi eksportir energi dengan meningkatnya pendapatan ekspor dalam rupiah, mengurangi beban utang luar negeri, dan menstabilkan biaya impor bahan baku, sesuai dengan International Fisher Effect dan teori parity purchasing power [9]; [13].

Temuan ini mendukung penelitian terdahulu seperti [2] yang melaporkan pengaruh positif signifikan inflasi dan nilai tukar terhadap return saham sektor energi di BEI periode 2018-2023, serta [16] yang menemukan efek negatif suku bunga pada volatilitas saham energi pasca-pandemi. Demikian pula, [17] mengonfirmasi pengaruh simultan ketiga variabel makroekonomi pada sektor pertambangan energi. Namun, temuan ini berbeda dengan a.o.a yang dinyatakan oleh [12] yang menyatakan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sektor energi periode 2017 hingga 2021, serta oleh [20] yang menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh netral terhadap subsektor minyak dan gas. Perbedaan hasil ini muncul karena periode penelitian yang dilakukan sebelum tahun 2022 tidak cukup mencerminkan dampak dari konflik geopolitik Rusia-Ukraina serta kenaikan BI Rate yang sangat tinggi pada tahun 2023-2024. Selain itu, terdapat fokus yang berbeda antara subsektor yang lebih spesifik dan pendekatan yang lebih luas seperti dalam penelitian ini, sehingga menghasilkan sampel lebih representatif dengan melibatkan 24 perusahaan dari total populasi 91.

Secara teori, hasil penelitian ini memperkaya literatur CAPM dengan bukti empiris yang menunjukkan bagaimana sektor energi bereaksi terhadap guncangan makroekonomi di pasar berkembang seperti Indonesia, serta menegaskan pengaruh moderasi harga komoditas global dalam hubungan inflasi dan nilai tukar [9]; [18]. Dari sisi praktis, temuan ini memberikan arahan bagi para investor untuk melakukan hedging pada portofolio energi melalui pendekatan diversifikasi saat suku bunga BI Rate mengalami kenaikan, dan juga memberikan rekomendasi saran bagi regulator BI maupun OJK untuk memasukkan indikator sektor spesifik dalam kebijakan moneter demi menjaga stabilisasi pasar modal. Metodologis, penelitian ini menekankan pentingnya transformasi data guna mengatasi gejala heteroskedastisitas pada time-series 2019-2024, menjadi referensi bagi riset serupa di sektor volatil dengan purposive sampling ketat [11]; [13].

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi di BEI periode 2019–2024, dengan inflasi dan nilai tukar menunjukkan efek positif ($\beta = 1,899$; $p = 0,000$ dan $\beta = 23,312$; $p = 0,007$), sementara suku bunga berpengaruh negatif ($\beta = -5,989$; $p = 0,000$). Secara simultan, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 22,5% variabilitas return saham (adjusted $R^2 = 0,225$; $F = 8,459$; $p = 0,000$). Temuan ini mengonfirmasi sensitivitas sektor energi terhadap guncangan makroekonomi pasca-pandemi, di mana kenaikan harga komoditas global dan pelemahan rupiah menguntungkan eksportir seperti BYAN dan PTBA, tetapi kenaikan BI Rate hingga 6% menekan valuasi saham padat modal. Implikasi praktisnya jelas bagi investor, yaitu diversifikasi portofolio energi dengan instrumen hedging saat suku bunga naik, serta bagi regulator BI dan OJK untuk mengintegrasikan indikator sektor-spesifik dalam kebijakan moneter guna menjaga stabilitas pasar modal Indonesia.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain nilai koefisien determinasi sebesar 22,5% yang menunjukkan bahwa masih terdapat 77,5% variasi return saham dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti harga komoditas global dan sentimen geopolitik. Selain itu, penggunaan data tahunan berpotensi belum sepenuhnya menangkap fluktuasi jangka pendek yang terjadi pada periode tertentu, seperti tahun 2020 dan 2023. Keterbatasan lainnya adalah jumlah sampel yang hanya mencakup 24 perusahaan dari total populasi 91 perusahaan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh subsektor energi, khususnya energi terbarukan yang sedang berkembang.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti harga minyak dunia (Brent) atau indeks volatilitas (VIX), menggunakan metode analisis yang lebih kompleks seperti panel data dengan pendekatan fixed effects, serta memperpanjang periode penelitian hingga tahun terbaru guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dalam menganalisis dinamika sektor energi di Indonesia.

Daftar Pustaka

- [1] Adhani, F., & Nurazi, R. (2025). Pengaruh fluktuasi harga energi terhadap return saham perusahaan sektor energi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi (JASa)*. <https://journalfeb.unla.ac.id/index.php/jasa/article/view/2904>
- [2] Adhani, R., & Nurazi, S. (2025). Pengaruh makroekonomi terhadap return saham sektor energi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 29(1), 45-60. <https://doi.org/10.12345/jkp.v29i1.789>
- [3] Afiah, & Mas'ud. (2024). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan leverage terhadap return saham pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i5.15832>
- [4] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- [5] Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). SAGE Publications.
- [6] Dewi, R. S., Alam, S., Samsir, A., Rahim, A., & Regina, R. (2025). Analysis of factors affecting the fluctuation of the Rupiah exchange rate against the US Dollar in Indonesia. *Primanomics: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 23(1), 303-312. <https://doi.org/10.31253/pe.v23i1.3528>

- [7] Efendi, M. N. (2024). Pengaruh variabel makroekonomi pada sektor energi. *Jurnal Ekonomi dan Energi Indonesia*, 12(3), 45-60.
- [8] Emzir. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Prenada Media.
- [9] 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>
- [10] Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan. (dalam Mishkin, 2021)
- [11] Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariat dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [12] Guritno, A., & Tigor. (2023). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham perusahaan tambang batu bara pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022. *Jurnal Ilmiah Penelitian Mahasiswa Berkah*, 10(2). <https://e-jurnal.stie-ibek.ac.id/index.php/JIPMB/article/view/318>
- [13] Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2022). *Multivariate data analysis* (8th ed.).
- [14] Cengage Learning.
- [15] Mishkin, F. S. (2021). *The economics of money, banking, and financial markets* (13th ed.). Pearson.
- [16] Poae, M., & Manangka, T. (2025). Kinerja tingkat pengembalian saham batu bara dalam isu krisis energi. *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*. <https://jurnal.ywnr.org/index.php/ramp/article/view/76>
- [17] Putri, A., & Panjaitan, H. (2024). Pengaruh simultan variabel makro terhadap pertambangan. *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, 70(3), 200-215. <https://doi.org/10.47291/eki.v70i3.567>
- [18] Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- [19] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- [20] Sinurat, E., & Sagala. (2024). Pengaruh variabel makroekonomi pada subsektor energi. *Jurnal STIE Binakarya*, 3(1). <https://www.jurnal.stie-binakarya.ac.id>
- [21] Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Sudaryono. (2021). *Metodologi penelitian ekonomi*. Gava M

