

## Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham Dimoderasi Inflasi Pada Perusahaan LQ45

Ega Adelia<sup>1</sup>, Rida Perwita Sari<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, Indonesia

\* E-mail: 22013010081@student.upnjatim.ac.id

### Information Article

*History Article*

*Submission: 09-06-2026*

*Revision: 01-07-2026*

*Published: 02-07-2026*

### DOI Article:

10.62421/jibema.v4i1.323

### ABSTRAK

Pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi secara makroekonomi tentunya juga berpengaruh pada pergerakan harga saham pada perusahaan yang berada dalam indeks LQ45. Namun, hasil studi sebelumnya mengenai suku bunga dan pengaruhnya terhadap harga saham belum dapat memberikan kesepakatan yang konsisten terutama dalam menjelaskan peran inflasi sebagai variabel moderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh suku bunga terhadap harga saham serta penilaian peran inflasi dalam hal pengaruhnya sebagai variabel moderasi dalam pergerakan harga saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2025. Desain penelitian ini dirancang secara kuantitatif dengan menghimpun data panel dari 17 korporasi LQ45 (Januari 2020–Desember 2025), yang menghasilkan data amatan dengan total keseluruhan 1.224 observasi. Pengolahan data statistik dikerjakan via *software* SPSS 26 dengan menerapkan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, inflasi terbukti mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham. Kenyataan empiris ini mengisyaratkan bahwa dinamika inflasi ikut menentukan arah hubungan suku bunga terhadap pasar ekuitas, menjadikannya acuan fundamental dalam pengambilan keputusan investasi dan tata kelola moneter.

**Kata Kunci:** Harga Saham, Suku Bunga, Inflasi, Makroekonomi

### ABSTRACT

*The macroeconomic influence of interest Rates and inflation certainly also affects stock price movements in companies listed in the LQ45 index. However, previous research on interest Rates and their influence on stock prices has not been able to provide consistent agreement, especially in explaining the role of inflation as a moderating variable. The purpose of this study is to examine the effect of interest Rates on stock prices and assess the role of inflation in terms of its influence as a moderating variable in the price movements of LQ45 stocks listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2025 period. This research design was quantitative by collecting panel data from 17 LQ45 corporations (January 2020–December 2025), resulting in a total of 1,224 observations. Data processing was carried out statistically using SPSS 26 software using the Moderated Regression Analysis (MRA) model. The results show that interest Rates have a significant effect on stock prices. Furthermore, inflation has been shown to modeRate the effect of interest Rates on stock prices.*

### Acknowledgment

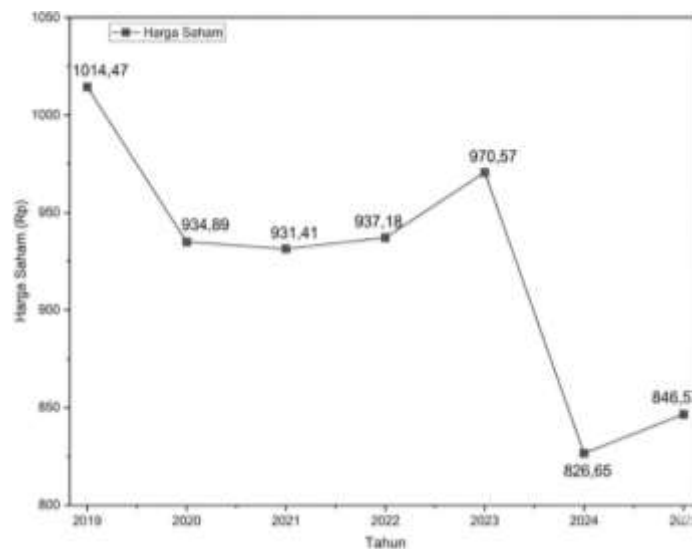
*This empirical fact suggests that inflation dynamics also determine the direction of the relationship between interest Rates and equity markets, making it a fundamental reference in investment decision-making and Monetary governance.*

**Key word:** Stock Prices, Interest Rates, Inflation, Macroeconomics

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

## PENDAHULUAN

Pasar saham juga merupakan sebuah komponen yang sangat strategis dalam perekonomian, sebab pasar saham berfungsi sebagai media yang menempatkan pemilik dana berjumpa dengan pihak yang membutuhkan dana sebagai modal usaha untuk jangka waktu yang relatif cukup panjang. Dengan demikian, saham menjadi salah satu instrumen investasi yang mewakili nilai perusahaan tersebut dan juga menunjukkan potensi laba serta risiko yang ada (Ningsih et al., 2024). Penentuan harga saham adalah sejumlah nilai transaksi yang telah dilakukan oleh investor untuk memiliki kepemilikan atas Perusahaan (Wardhani et al., 2022, p. 39). Keputusan investasi biasanya dipengaruhi oleh beragam faktor, salah satunya ialah aspek internal dari suatu perusahaan dan juga faktor ekonomi makro dari luar perusahaan tersebut, antara lain suku bunga, jumlah uang beredar, dan juga inflasi (Sunarso, 2022, p. 20).



**Gambar 1. Grafik Harga Saham Perusahaan LQ45 Periode 2019-2025**

Sumber: data sekunder diolah (2026)

LQ45 Index merupakan salah satu indikator penting dalam bursa efek Indonesia dengan komposisi dari saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta fundamental saham yang kuat dan stabil (Suwanda et al., 2024). Dari hasil observasi empiris, fluktuasi indeks LQ45 pada tahun 2020 sampai tahun 2025 memiliki fluktuasi yang sangat besar seperti yang disajikan pada Gambar

1. Pada tahun 2020, terjadi penurunan indeks LQ45 dikarenakan dampak dari *pandemic* corona atau Covid-19 yang memberikan pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan dan turunnya kapitalisasi pasar secara signifikan (Putra, 2020). Masuk ke dalam periode 2021-2023, kondisi pasar bursa efek mengalami tahap pemulihan. Namun, di tahun 2024, terjadi koreksi sebesar 15,6% karena berbagai faktor seperti ketidakpastian ekonomi dunia dan perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik sampai akhirnya naik pada tahun 2025 (Nabila, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa saham yang terkandung dalam indeks LQ45 sangat berhubungan dengan kondisi ekonomi makro dan sentimen investor.

Hubungan antara variabel makroekonomi dan perubahan harga saham bisa dianalisis berdasarkan dua teori utama. Yang pertama adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menyatakan bahwasanya pengaruh imbal hasil return aset disebabkan oleh faktor-faktor sistematis (Ikhsan et al., 2022). Sementara teori kedua adalah *Signaling Theory* yang mengemukakan bahwa rilis data-data ekonomi merupakan stimulasi informasi yang penting bagi pemain di pasar (Taufiqurrohman & Aflah, 2023, p. 28). Suku bunga merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi karena menjadi alternatif terhadap saham (Mahendra et al., 2022). Pada periode 2020–2025, suku bunga BI bergerak dari 3,5% hingga sekitar 6,00% (Putri, 2022). Namun, pergerakannya tidak selalu searah dengan harga saham LQ45 sehingga mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi hubungan tersebut.

Ketidakstabilan sistem ekonomi makro sering kali dipicu oleh fenomena inflasi, yang ditandai dengan melonjaknya harga barang maupun jasa di pasar (Jabłoński & Kika, 2022). Di Indonesia, inflasi periode 2019–2025 bersifat fluktuatif, bahkan mencapai 5,95% pada 2022 dan deflasi -0,09% pada 2025. Kondisi ini menunjukkan relevansi inflasi sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian terdahulu masih inkonsistensi, dengan sebagian studi mendeteksi pengaruh nyata variabel makroekonomi terhadap harga saham Gunardi et al. (2023); Achmadi (2023); Le & Tran (2024), sementara penelitian lain menemukan hasil tidak signifikan Kuntamalla & Maguluri (2022); Sia et al. (2025). Perbedaan hasil juga terjadi pada peran inflasi sebagai variabel moderasi Ikhsan et al. (2022); Heru et al. (2024); Fajarini & Darmawan (2024), sehingga menunjukkan adanya *research gap*.

Di tengah dinamika pasar modal, analisis mengenai peran inflasi sebagai variabel yang memoderasi efek suku bunga terhadap harga saham konstituen LQ45 masih jarang dieksplorasi, terlebih pada rentang waktu 2020–2025 yang sarat dengan penyesuaian moneter pascapandemi. Celah riset inilah yang mendasari tujuan dari dilakukan penelitian ini, yakni untuk membedah pengaruh langsung suku bunga pada harga saham LQ45 sekaligus membuktikan intervensi inflasi sebagai faktor moderasi. Investigasi ini dijalankan secara kuantitatif memanfaatkan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Secara luas, *Output* melalui kajian ini diproyeksikan dapat menjadi rujukan ilmiah dan instrumen praktis baik untuk pelaku pasar modal sekaligus perumus kebijakan dalam memahami kerentanan pasar ekuitas terhadap indikator makro.

## METODE PENELITIAN

Riset ini dijalankan dengan metode kuantitatif deskriptif serta menggunakan analisis asosiatif untuk membedah keterkaitan kausalitas sekaligus memvalidasi peran moderasi dari variabel terkait. Desain asosiatif, seperti yang dikemukakan oleh Sugiyono, p. (2022, p. 37), merupakan tipe pendekatan studi yang difungsikan untuk mendeteksi adanya interaksi, keterkaitan, dan dampak kausalitas dari setiap variabel yang menjadi objek penelitian. Riset ini mengolah data sekunder berspesifikasi data panel dengan rentang bulanan, yang merekam pergerakan fenomena dari periode Januari 2020 hingga Desember 2025. Sugiyono, p. (2022, p. 137) menjelaskan bahwa data sekunder dapat difahami sebagai jenis data yang diperoleh melalui perantara dokumentasi, publikasi, atau instansi yang berkenan. Dalam penelitian ini, data harga saham didapatkan dari *Yahoo Finance*, sementara data suku bunga (*BI Rate*) serta inflasi dari Bank Indonesia. Menurut pandangan Rizkia et al., p. (2022, p. 109), menjabarkan bahwa pengumpulan data adalah salah satu proses yang dilakukan secara sistematis untuk mendapatkan data dari berbagai sumber sehingga menghasilkan data yang memenuhi kebutuhan penelitian.

Populasi riset ini bersumber dari 73 perusahaan anggota kelompok indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 2020–2025. Penarikan sampel mengandalkan teknik purposive sampling, yang menurut Sugiyono, p. (2022, p. 85) ditujukan untuk memilih sampel yang relevan dengan parameter tujuan studi. Hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan disajikan pada Tabel 1. Sugiyono, p. (2022, p. 39), menyatakan bahwa objek penelitian adalah fokus penelitian ilmiah yang ditetapkan untuk memperoleh data yang memiliki tujuan dan manfaat tertentu dan bersifat objektif, valid, dan andal dalam hubungan dengan objek penelitian. Objek penelitian pada penelitian ini yakni menempatkan harga saham (diukur via *closing price*) sebagai variabel terikat, suku bunga atau *BI Rate* sebagai variabel bebas, serta inflasi bulanan sebagai variabel moderasi. Estimasi empiris dan pengujian data memanfaatkan aplikasi SPSS versi 26, yang mengintegrasikan analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, serta pembuktian hipotesis lewat formula *Moderated Regression Analysis* (MRA).

## Hipotesis

H<sub>1</sub>: Suku bunga berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode tahun 2020-2025.

H<sub>2</sub>: Inflasi memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode tahun 2020-2025.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### HASIL

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Guna menjamin bahwa model estimasi regresi telah terdistribusi secara simetris (normal), maka dilakukanlah uji normalitas. Instrumen yang dimanfaatkan dalam kajian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil dari analisis pemenuhan asumsi normalitas tersebut dapat dicermati pada pemaparan Tabel 2.

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		1224
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.12672393
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.015
	<i>Positive</i>	.011
	<i>Negative</i>	-.015
<i>Test Statistic</i>		.015
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: *Output* SPSS 26 (2026)

Angka keluaran (*Output*) uji normalitas pada Tabel 2 menunjukkan koefisien signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* berada di angka 0,200. Nilai yang berada di atas standar 0,05 ini ( $0,200 > 0,05$ ) mengindikasikan bahwa nilai residu pengujian telah menyebar secara normal. Seiring terpenuhinya asumsi dasar normalitas tersebut, formulasi model regresi dalam riset ini dinyatakan memenuhi syarat untuk diaplikasikan pada pengujian hipotesis selanjutnya.

##### Uji Multikolinearitas

Identifikasi hubungan asosiatif yang terlalu kuat antarvariabel bebas dalam model ini diuji melalui analisis multikolinearitas. Peneliti memantau metrik *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai acuan pengambilan keputusan. Gejala multikolinearitas disimpulkan tidak terjadi jika hasil perhitungan menunjukkan angka *Tolerance* melampaui nilai sebesar 0,10 disertai nilai VIF yang kurang dari 10 (Ghozali, 2021, p. 157).

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1		
(Constant)		
LNX1	.966	1.035
SINM	.966	1.035

Sumber: *Output* SPSS 26 (2026)

Pengujian asumsi klasik terhadap model ini pada tabel 3, menghasilkan skor *Tolerance* sebesar 0,966 dan VIF sebesar 1,035, baik untuk indikator Suku Bunga ( $X_1$ ) maupun Inflasi ( $M$ ). Mengingat parameter kelayakan mensyaratkan batas *Tolerance* harus melampaui angka 0,10 disertai nilai VIF yang kurang dari 10, sehingga data ini membuktikan bahwa seluruh variabel telah memenuhi kriteria tersebut. Kesimpulannya, model yang diestimasi aman dari gangguan multikolinearitas, yang berarti prasyarat dalam analisis regresi telah terpenuhi dengan baik.

### Uji Heterosedastisitas

Untuk mengonfirmasi bahwa varians residual dari setiap pengamatan tidak saling berbeda (konstan), dilakukanlah pengujian heteroskedastisitas dalam persamaan regresi yang disusun. Persyaratan bagi model regresi yang valid dan reliabel adalah tidak ditemukannya gejala heteroskedastisitas tersebut. Penelitian ini mengadopsi uji *Glejser* sebagai instrumen pengujian dengan menitikberatkan pada angka signifikansi variabel bebasnya. Asumsinya, model regresi dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas apabila probabilitas nilai signifikansi variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2021, p. 178).

**Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.054	.011		5.100	.000
	LN $X_1$	.008	.007	.033	1.146	.252
	SIN $M$	.001	.002	.011	.362	.718

Sumber: *Output SPSS 26 (2026)*

Melalui estimasi yang dilakukan pada tabel 4 maka, variabel suku bunga ( $X_1$ ) mendapati nilai signifikansi 0,252 dan inflasi ( $M$ ) sebesar 0,718. Fakta bahwa kedua angka tersebut berada di atas koefisien 0,05 membuktikan bahwa varians error term atau residual dalam riset ini konstan. Dengan kata lain, model terbebas dari gangguan heteroskedastisitas. Oleh karena itu, persyaratan asumsi klasik heteroskedastisitas pada model regresi ini telah terpenuhi dengan baik.

### Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dijalankan dengan tujuan mendiagnosis keberadaan keterkaitan antar-galat pada periode pengamatan saat ini bersama nilai residu dari periode terdahulu. Pada analisis regresi yang ideal, keterkaitan atau gejala autokorelasi ini seharusnya tidak ditemukan. Untuk memastikan pemenuhan asumsi tersebut, penelitian ini menerapkan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan melibatkan total sampel ( $n$ ) sebesar 1.224 observasi serta menyertakan dua buah variabel independen ( $k = 2$ ).

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Metode *Durbin-Watson***

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate	<i>Durbin-Watson</i>
1	.323 <sup>a</sup>	.104	.103	.12683	1.396

Sumber: *Output SPSS 26 (2026)*

Merujuk pada perolehan estimasi awal yang disajikan pada Tabel 5, didapatkan angka *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,396. Angka tersebut kemudian dikonformasikan dengan tabel distribusi *Durbin-Watson* untuk ukuran sampel ( $n$ ) = 1.224, total variabel bebas ( $k$ ) = 2, serta taraf signifikansi 5%, yang menghasilkan nilai batas bawah (dL) 1,90275 dan batas atas (dU) 1,90930. Melalui perbandingan ini, diketahui bahwa nilai DW lebih kecil daripada dL ( $1,396 < 1,90275$ ). Dengan demikian, hasil ini membuktikan bahwa pemodelan regresi dalam penelitian ini terindikasi mengalami masalah autokorelasi.

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Metode *Cochrane-Orcutt***

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate	<i>Durbin-Watson</i>
1	.246 <sup>a</sup>	.061	.059	.12079	2.069

Sumber: *Output SPSS 26 (2026)*

Implementasi metode *Cochrane-Orcutt* yang terangkum pada Tabel 6 terbukti berhasil mentransformasi nilai *Durbin-Watson* menjadi 2,069. Sebagai pembanding, tabel distribusi DW untuk ukuran sampel ( $n$ ) = 1.223 perusahaan dan variabel bebas ( $k$ ) = 2 pada taraf nyata 0,05 menetapkan nilai batas bawah (dL) 1,90271 dan batas atas (dU) 1,90926. Melalui perbandingan ini, diperoleh kondisi di mana koefisien DW berada di antara nilai dU dan  $4-dL$  ( $1,90926 < 2,069 < 2,09729$ ). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model telah bebas dari gejala autokorelasi, yang berarti intervensi melalui teknik *Cochrane-Orcutt* efektif mengatasi kendala tersebut dalam studi ini.

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Melalui estimasi koefisien determinasi ( $R^2$ ), peneliti dapat menganalisis sejauh mana variasi pada variabel dependen mampu dieksplorasi oleh variabel independen serta variabel moderasi di dalam model regresi (Ghozali, 2021, p. 147). Dalam konteks riset ini, nilai koefisien tersebut merepresentasikan besaran proporsi kontribusi yang diberikan oleh fluktuasi suku bunga, tingkat inflasi, hingga efek interaksi moderasinya terhadap perubahan harga saham.

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	.472 <sup>a</sup>	.222	.220	.11820

Sumber: *Output SPSS 26 (2026)*

Mengacu pada hasil analisis data yang telah dipaparkan pada tabel 7, nilai  $R^2$  yang didapatkan tercatat sebesar 0,222. Angka ini mengindikasikan bahwa mengenai variabel suku bunga, inflasi, beserta interaksi keduanya dapat menerangkan variasi harga saham senilai 22% di dalam model regresi moderasi ini. Sementara itu, porsi dominan sebesar 78% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak diakomodasi dalam cakupan penelitian ini.

### Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Pengujian hipotesis secara individual terhadap variabel dependen, baik untuk variabel independen maupun variabel moderasi, dianalisis menggunakan uji signifikansi parsial (uji t). Prosedur evaluasi ini dilakukan dengan mengonfrontasikan nilai signifikansi hasil statistik terhadap ambang batas  $\alpha = 0,05$ . Jika nilai signifikansi yang diperoleh berada di bawah standar 0,05 tersebut, maka dapat diartikan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini didukung oleh data atau diterima (Ghozali, 2021, p. 151).

**Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Parsial**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	7.637	.025		305.388	.000
	LNX1	.187	.016	.310	11.994	.000
	SINM	-.021	.005	-.104	-4.039	.000
	SINX1M	-.073	.005	-.345	-13.626	.000

a. Dependent Variable: LNY

Sumber: *Output* SPSS 26 (2026)

Berdasarkan *Output* estimasi regresi moderasi pada tabel 8, variabel suku bunga ( $H_1$ ) menunjukkan koefisien regresi bernilai 0,187 dengan tingkat signifikansi 0,000. Mengingat nilai signifikansi berada di bawah ambang batas 0,05, dapat diartikan bahwa suku bunga memberikan dampak positif yang nyata terhadap harga saham. Temuan ini mengonfirmasi bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ), yang menyatakan adanya pengaruh suku bunga terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020–2025, resmi diterima. Di sisi lain, koefisien untuk variabel interaksi antara suku bunga dan inflasi ( $X_1M$ ) tercatat sebesar -0,073 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Karena nilai *p-value* tersebut lebih kecil dari 0,05, terbukti bahwa inflasi bertindak sebagai variabel pemoderat dalam hubungan suku bunga terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang mengajukan bahwa inflasi mampu memoderasi pengaruh suku bunga pada saham LQ45 di BEI periode 2020–2025 juga dinyatakan diterima.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham

Melalui pengujian hipotesis, ditemukan bahwa variabel suku bunga mencatatkan nilai probabilitas sebesar 0,000, yang berada jauh di bawah ambang batas signifikansi 0,05. Di sisi lain, arah hubungan positif antara suku bunga dan harga saham diindikasikan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,192. Temuan empiris ini menjadi dasar kuat untuk menerima hipotesis pertama ( $H_1$ ). Artinya, sepanjang periode 2020–2025, suku bunga terbukti memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham emiten yang melantai di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ45. Secara teoritis, konfirmasi ini sejalan dengan postulat *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menempatkan suku bunga sebagai salah satu indikator risiko makroekonomi krusial dalam mendikte tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) serta harga saham.

Teori APT menyebutkan bahwa pergeseran tingkat suku bunga bakal mengintervensi keputusan para pemodal karena memengaruhi biaya modal (*cost of capital*) dan tingkat diskonto, yang nantinya menentukan estimasi arus kas korporasi (Yadav & Hegde, 2022). Bagi perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar dan berlikuiditas tinggi seperti penghuni indeks LQ45, setiap dinamika suku bunga acuan Bank Indonesia dipandang sebagai respons strategis terhadap peta risiko investasi. Walaupun doktrin ekonomi makro menyatakan bahwa kenaikan suku bunga berbanding terbalik dengan harga ekuitas akibat migrasi modal investor ke sektor pasar uang yang minim risiko. Fenomena unik justru terjadi di domestik pada periode 2020–2025. Di kala Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuan pada level 6,25%, tren perdagangan saham LQ45 tidak serta-merta melemah seperti yang diprediksikan.

Respons pasar yang relatif tenang terhadap penyesuaian suku bunga disinyalir terjadi karena kebijakan moneter Bank Indonesia dieksekusi secara berhati-hati dan terencana. Lebih lanjut, pola hubungan antara variabel suku bunga dan harga ekuitas ini juga dibentuk oleh perilaku investor lokal yang berorientasi pada keuntungan jangka pendek berbasis *capital gain*. Riset dari Mahendra et al. (2022), mengonfirmasi bahwa ekosistem investasi di Indonesia masih dikuasai oleh tipe *speculator trader*. Akibatnya, naik-turunnya suku bunga acuan tidak serta-merta memicu pemindahan aset secara permanen ke ranah pasar uang atau deposito. Alih-alih mengamankan dana, para pemodal justru memanfaatkan volatilitas harga saham yang dipicu oleh sentimen suku bunga tersebut sebagai celah untuk memanen keuntungan lewat *trading*.

Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan oleh *Signalling Theory*. Penjelasan *Signalling Theory* sendiri adalah bahwa perubahan suku bunga acuan diketahui oleh investor sebagai sinyal tentang kondisi ekonomi dan perkembangan inflasi di masa depan. Informasi yang diberikan oleh sinyal ini menginfluensiasi perkiraan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut, yang diwujudkan dalam bentuk perubahan harga saham perusahaan yang dimasukkan ke dalam indeks LQ45. Temuan dalam

studi ini memperkuat eksplanasi empiris yang diajukan oleh Queku et al. (2022), Gunardi et al. (2023), dan Sia et al. (2025) yang mana seluruhnya mengonfirmasi adanya dampak nyata dan signifikan dari pergerakan suku bunga terhadap fluktuasi harga saham.

Pengaruh suku bunga terhadap harga saham terbukti sangat kontekstual dan dinamis. Fenomena ini tercermin dari adanya divergensi hasil antarpeleliti; di satu sisi, studi ini memperpanjang deretan bukti yang mendukung temuan Sia et al. (2023), dan Suwanda et al. (2024) terkait adanya pengaruh positif-signifikan. Di sisi lain, hasil ini menyelidik arah yang berlawanan dengan konklusi Pratiwi & Dwiridotjahjono (2022) serta Nasikin & Yuliana (2022) yang mencatat hubungan negatif-signifikan. Bahkan, hasil ini juga tidak sejalan dengan riset besutan Yanuardi (2024), Wijayanti & Maidani (2022), dan Cakra et al. (2023) serta Cakra et al. (2023) yang menyimpulkan nihilnya pengaruh. Inkonsistensi lintas studi tersebut memberi petunjuk kuat bahwa sensitivitas harga saham terhadap suku bunga dikondisikan oleh faktor-faktor krusial seperti situasi makroekonomi, mekanisme pasar modal, perilaku investor, hingga penentuan periode observasi.

### **Inflasi dalam Memoderasi Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan *Output* pengujian, variabel interaksi antara suku bunga dan inflasi mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi bernilai -0,076. Temuan empiris ini menjadi dasar kuat untuk menerima hipotesis kedua ( $H_2$ ). Artinya, inflasi mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020–2025. Sifat koefisien moderasi yang negatif mengindikasikan bahwa lonjakan tingkat inflasi justru akan melemahkan dampak suku bunga terhadap pergerakan harga saham. Temuan empiris ini selaras dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT), yang menegaskan bahwa harga saham tidak dikendalikan oleh indikator tunggal, melainkan oleh konvergensi berbagai instrumen makroekonomi yang berinteraksi dalam membentuk ekspektasi pasar. Dalam konteks riset ini, interaksi antara inflasi dan suku bunga merefleksikan bahwa perilaku serta respons investor terhadap dinamika suku bunga akan bergeser seiring dengan fluktuasi tingkat inflasi.

Penjelasan tentang peran inflasi sebagai variabel moderasi bisa dilihat dari situasi ekonomi Indonesia selama masa penelitian. Di mana pada tahun 2022, tingkat inflasi meningkat dan menyentuh angka 5,95% sehingga Bank Indonesia menerapkan kebijakan peningkatan suku bunga acuan bertahap hingga mencapai tingkat 6,25%. Dalam situasi seperti itu, investor tidak hanya fokus pada perubahan suku bunga, tetapi juga berdasarkan pada pengaruh inflasi terhadap performa perusahaan dan juga pada prospek perekonomian secara keseluruhan. Sehingga dampak suku bunga terhadap harga saham menjadi tidak sekuat ketika inflasi berada pada level yang rendah. Selain itu, perusahaan yang masuk indeks LQ45 juga merupakan perusahaan yang berkinerja tinggi dan memiliki daya tarik harga (*pricing power*) lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Hal tersebut membuat perusahaan berada dalam posisi untuk mengamankan performa dan profitabilitasnya meskipun dalam situasi inflasi, sehingga dampak perubahan suku bunga terhadap harga saham relatif kurang signifikan ketika inflasi meningkat. Dengan kondisi seperti itu, tentu saja, perusahaan akan memiliki kemampuan yang cukup untuk mengatasi dampak buruk dari inflasi terhadap aktivitasnya. Sensitivitas harga saham terhadap perubahan suku bunga sangat bergantung pada situasi inflasi yang sedang terjadi, sehingga dampaknya tidak pernah sama di setiap tingkatan. Atas dasar fenomena tersebut, hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris bagi studi terdahulu oleh Ikhsan et al. (2022) yang membuktikan bahwa inflasi efektif menjalankan perannya sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara suku bunga dan harga saham.

Secara substansial, temuan ini memperkuat penelitian Hatamerad et al. (2024) terkait adanya dampak inflasi pada nilai pasar saham perusahaan. Namun, anomali hasil terjadi ketika disandingkan dengan kajian Fajarini & Darmawan (2024) serta Heru et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa inflasi tidak memiliki kapasitas untuk memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham. Lewat investigasi ini, diperoleh kejelasan teoretis mengenai peran intervensi inflasi tersebut. Korelasi negatif pada koefisien moderasi memberikan petunjuk bahwa ketika tingkat inflasi merangkak naik, kontribusi suku bunga dalam memengaruhi harga saham perusahaan LQ45 justru akan mengalami penurunan selama masa pengamatan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Selain itu, inflasi terbukti mampu memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025, yang menunjukkan bahwa hubungan tersebut dipengaruhi oleh kondisi inflasi yang terjadi selama periode penelitian. Berdasarkan hasil tersebut, investor di pasar modal diharapkan dapat memperhatikan pergerakan suku bunga dan kondisi inflasi sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada saham LQ45. Sementara itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel penelitian atau menggunakan periode dan objek yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmadi, N. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 9(2), 116–126. <https://doi.org/https://doi.org/10.26486/jramb.v9i2.3560>
- Bank Indonesia*. (n.d.). Retrieved January 19, 2026, from <https://www.bi.go.id/id/default.aspx>
- Cakra, C., Ladewi, Y., & Yamaly, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Intervening. *MOTIVASI: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 131–140. <https://doi.org/10.32502/mti.v8i2.6854>

- Fajarini, Y., & Darmawan, A. (2024). The Effect of Macroeconomic Variables on Company Stock Prices with Inflation as a Moderating Variable on the Indonesian Mining Industry. *Profit : Jurnal Administrasi Bisnis*, 18(1), 110–122. <https://doi.org/https://doi.org/10.21776/ub.profit.2024.018.01.9>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (A. Heri, Ed.; 10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunardi, Nugraha, Disman, & Maya Sari. (2023). The Effect Of Money Supply And Interest Rate On Stock Price. *Central European Management Journal*, 31(1), 233–240. <https://doi.org/10.57030/23364890.cemj.31.1.24>
- Hatamerad, S., Asgharpur, H., Adrangi, B., & Haghighat, J. (2024). Stock price index analysis of four OPEC members: a Bayesian approach. *Financial Innovation*, 10(1), 134. <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00651-1>
- Heru, M., Hasugian, H., & Nasution, J. (2024). The Effect of Interest Rates and Financial Performance on Stock Prices with Inflation as a Moderating Variable (Stocks Listed on the Jakarta Islamic Index Period 2014-2023). *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(5), 1079–1089. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems2869>
- Ikhsan, S., Putra, T. A. P. S., Sugiyanto, S., Dasuki, R. E., & Herdiansyah, E. (2022). THE EFFECT OF EXCHANGE RATE AND INTEREST RATE ON SHARE PRICES IN THE MANUFACTURING SECTOR WITH INFLATION AS MODERATION. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 226–236. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i2.5648>
- Jabłoński, B., & Kika, D. (2022). The Impact of Macroeconomic Indicators on the Share Prices of Dividend Companies – A Comparative Analysis of Polish and US Issuers for the Period 2016–2020. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 22(2), 78–96. <https://doi.org/10.2478/fofi-2022-0020>
- Kuntamalla, V. R., & Maguluri, K. J. (2022). Causal Analysis of Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Indian Stock Market. *Asian Economic and Financial Review*, 12(7), 459–472. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i7.4530>
- Le, H. T. M., & Tran, H. Van. (2024). Impacts of Internal and External Macroeconomic Factors on Firm Stock Price in An Expansion Econometric Model — A Case in Vietnam Textiles Industry. *Cuadernos de Economia*, 47(133), 133–140. <https://doi.org/10.32826/cude.v47i133.1313>
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Nabila, N. H. P. (2025, January 2). *Bos OJK: Indeks Bergengsi LQ45 Anjlok 15,6% Sepanjang 2024 - Bursa Katadata.co.id*. Katadata.Com. <https://katadata.co.id/finansial/bursa/677646cf79ccb/bos-ojk-indeks-bergengsi-lq45-anjlok-15-6-sepanjang-2024>
- Nasikin, Y., & Yuliana, I. (2022). Peran Retrun On Assets (ROA) Sebagai Variabel Mediasi Pada Pengaruh Non Performing Loan (NPL) Dan BI Rate Terhadap Harga Saham Bank BUMN Periode 2011 – 2020. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 400–415. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.616>
- Ningsih, P. T. S., Gusvarizon, M., & Aprillia, N. (2023). Pengaruh Inflasi, Kurs Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar terhadap Harga Saham PT Bumi Serpong Damai Tbk Tahun 2017-2020. *Ilmu Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 4(1), 133–150. <https://doi.org/10.37012/ileka.v4i1.1569>

- Ningsih, P. T. S., Gusvarizon, M., & Surahma, S. W. A. (2024). Pengaruh Kurs USD, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar terhadap Harga Saham PT Mustika Ratu Tbk. *Ilmu Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 544–559. <https://doi.org/10.37012/ileka.v5i2.2426>
- Pratiwi, R. W., & Dwiridotjahjono, J. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga BI terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(2), 391–406. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i2.1517>
- Putra, T. (2020, October 8). *Derita 9 Saham LQ45, Hancur Lebur karena Ambles 40% Lebih*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201007153959-17-192553/derita-9-saham-lq45-hancur-lebur-karena-ambles-40-lebih>
- Putri, C. A. (2022, December 26). *Dunia Putar Arah! Suku Bunga Acuan BI Loncat Jadi 5,5%*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221226071747-17-399979/dunia-putar-arrah-suku-bunga-acuan-bi-loncat-jadi-55>
- Queku, I. C., Gyedu, S., & Carsamer, E. (2022). Stock prices and macroeconomic information in Ghana: speed of adjustment and bi-causality analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(1), 47–70. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2019-0342>
- Rizkia, N. D., Jumanah, Sutoyo, M. A. H., Nolia, H., Fakhri, M. M., Bulutoding, L., Huda, N., Mahyuddin, M., Fahmi, A., Sari, R. P., Darmayas, N. D., Murniati, S., Amruddin, Amalo, F., & Faizal, M. (2022). *Metodologi penelitian* (S. Bahri, Ed.). CV. Media Sains Indonesia.
- Sia, P.-C., Leong, C.-M., & Puah, C.-H. (2023). Asymmetric effects of inflation rate changes on the stock market index: The case of Indonesia. *Journal of International Studies*, 16(1), 128–141. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2023/16-1/9>
- Sia, P.-C., Puah, C.-H., Leong, C.-M., Yii, K.-J., & Tang, M. M.-J. (2025). Does inflation or interest rate matter to Indonesian stock prices? An asymmetric approach. *Journal of Economics and Development*, 27(1), 72–86. <https://doi.org/10.1108/JED-07-2024-0239>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kualitatif* ((Edisi Ke-5)). CV. Alfabeta .
- Sunarso. (2022). *Analisis Investasi Portofolio Saham Berbasis Data Asimetri*. Pusat Pengembangan Pendidikan dan Penelitian Indonesia.
- Suwanda, S., Syakila, F., Jumriani, J., & Zainuddin, F. (2024). The Impact of Inflation, Interest Rates, Exchange Rates on Stock Prices in the LQ-45 stock index. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 3(2), 55–63. <https://doi.org/10.38142/jogta.v3i2.1238>
- Taufiqurrohman, & Aflah, K. N. (2023). *Cryptocurrency Perspektif Ekonomi Syariah* (N. Duniawati, Ed.). CV. Adanu Abimata.
- Wardhani, R. S., Vehtasvili, Aprilian, R. I., Yanto, S., Suhdi, S., Yunita, S. A., & Agustina, S. D. (2022). *Mengenal Saham*. Penerbit K-Media.
- Wijayanti, M., & Maidani. (2022). Aspek Kepatuhan KAP BSR Berdasarkan Implementasi Reviu Pengendalian Mutu Perikatan Klien Perbankan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 12(2), 181–190. <https://doi.org/10.37859/jae.v12i2.4008>
- Yadav, A., & Hegde, P. S. (2022). Arbitrage Pricing Theory and its relevance in modelling market. *Management Dynamics*, 21(2), 18–26. <https://doi.org/10.57198/2583-4932.1044>
- Yahoo Finance. (n.d.). Retrieved January 19, 2026, from [https://finance.yahoo.com/?guccounter=1&guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLnMn](https://finance.yahoo.com/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLnMn)

vbS8&guce\_referrer\_sig=AQAAAKnOIKI9SI\_-  
JfXDi9JcVAXEwFrW6SIFRVg5SprbZb5Z7cIauEss-  
BY6SQe0fzLWkHEiURRtCMjAAafWnMTxcxMwo5oJ-  
DiORiJpqUK87uDmK2s\_eakzFBov5Bj047i9Au1EbOO0YvM9ZzUzv2Ov018q2U\_XjZHNVL  
katsCtdQ4

Yanuardi, A. (2024). Kontribusi Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index 70 di Indonesia. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(6), 6789–6797. <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/jceki.v3i6.5583>