

Hubungan Antara Risiko Sistematis, Tingkat Suku Bunga, dan Return Saham dalam Portofolio Investasi (Analisis pada Bank BUMN yang Terdaftar di BEI)

Banafsyah Imanda Safa^{1*}, Diana Oktavia Kholimah Wati², Vidinia Nuansa Citra³, Felisya Natalia Purwanto⁴, Maria Yovita R. Pandin⁵

¹⁻⁵Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

Email: 1222300105@untag-sby.ac.id¹, 1222300108@untag-sby.ac.id², 1222300120@untag-sby.ac.id³, 1222300115@untag-sby.ac.id⁴, yovita_87@untag-sby.ac.id⁵

Korespondensi penulis: 1222300105@untag-sby.ac.id*

Abstract. This study aims to examine the impact of systematic risk and interest rates on the stock returns of state-owned banks (Bank BUMN) listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2023. Using a multiple linear regression approach, the study finds that neither systematic risk nor interest rates have a significant partial or joint effect on the stock returns of Bank BUMN. These findings indicate that in the context of the Indonesian stock market—particularly the state-owned banking sector—these factors may not necessarily be the primary determinants in shaping stock returns. The implication of these results is the importance of considering other variables that may play a greater role in explaining stock return movements, such as firm-specific microeconomic factors and investor expectations regarding the banks' fundamental performance.

Keywords: Interest rate, State-owned banks (Bank BUMN), Stock return, Systematic risk.

Abstrak. Studi ini memiliki objektif untuk mengkaji dampak risiko sistematis dan suku bunga terhadap return saham bank-bank milik negara (Bank BUMN) di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2023. Menggunakan pendekatan regresi linear berganda, studi ini menemukan bahwa baik risiko sistematis maupun tingkat suku bunga tidak berdampak signifikan secara parsial maupun bersama-sama atas return saham Bank BUMN. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar saham Indonesia, khususnya sektor perbankan milik negara, faktor-faktor tersebut belum tentu menjadi penentu utama dalam pembentukan return saham. Implikasi dari hasil ini adalah pentingnya mempertimbangkan variabel lain yang mungkin lebih berperan dalam menjelaskan pergerakan return saham, seperti faktor mikro perusahaan dan ekspektasi investor terhadap kinerja fundamental bank

Kata kunci: Tingkat suku bunga, Bank milik negara, Return saham, Risiko sistematis.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal Indonesia memainkan peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Dalam konteks global yang semakin terintegrasi, pasar saham tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi juga menjadi barometer dari kondisi ekonomi secara umum. Selama periode 2021 hingga 2023, pasar saham Indonesia menunjukkan fluktuasi yang mencolok akibat dinamika pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, perubahan kebijakan suku bunga global, serta ketegangan geopolitik yang memengaruhi aliran modal internasional. Dalam kondisi tersebut, para pelaku pasar perlu memahami berbagai faktor yang memengaruhi return saham secara komprehensif agar dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

Salah satu sektor yang sangat diperhatikan dalam bursa Indonesia adalah sektor perbankan, khususnya bank milik negara atau Bank BUMN. Bank BUMN memainkan peran vital dalam penyaluran kredit, pengelolaan dana publik, dan mendukung stabilitas sistem keuangan. Oleh karena itu, saham-saham bank BUMN seperti Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank Tabungan Negara, dan Bank Syariah Indonesia seringkali menjadi pilihan utama dalam portofolio investor institusional maupun ritel. Kelima bank tersebut memiliki karakteristik bisnis yang kuat dan cakupan pasar yang luas, namun tetap terpapar pada risiko pasar dan pengaruh kebijakan makroekonomi.

Risiko sistematis atau beta saham merupakan salah satu indikator penting dalam analisis investasi karena mencerminkan seberapa sensitif return suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan (Kurniasih et al, 2022). Saham dengan beta tinggi biasanya menawarkan potensi return yang besar, tetapi juga mengandung risiko yang lebih tinggi. Di sisi lain, suku bunga merupakan variabel makroekonomi yang sering digunakan sebagai instrumen kebijakan moneter. Perubahan tingkat suku bunga memiliki implikasi langsung terhadap biaya pinjaman, likuiditas pasar, dan valuasi aset keuangan (Sari, 2024). Secara umum, dengan naiknya tingkat suku bunga, obligasi terlihat lebih menjanjikan dibanding saham sehingga investor beralih ke aset berisiko rendah. Dalam teori keuangan, seperti CAPM dan Fisher Effect, risiko sistematis dan tingkat suku bunga dipandang sebagai determinan utama dalam pembentukan return saham.

Kendati demikian, studi empiris yang secara spesifik menganalisis pengaruh dua variabel ini terhadap saham bank BUMN dalam konteks Indonesia masih relatif terbatas, khususnya untuk periode pascapandemi. Maka dari itu, studi ini krusial untuk mengisi kesenjangan literatur sekaligus memberikan landasan empiris bagi manajer investasi, analis keuangan, dan pembuat kebijakan. Dengan menggunakan pendekatan regresi panel, studi ini mengevaluasi bagaimana risiko sistematis dan suku bunga memengaruhi return saham dari lima bank BUMN selama periode 2021–2023. Pendekatan ini tidak hanya memungkinkan pengamatan antar bank, tetapi juga menangkap dinamika waktu yang terjadi selama masa pemulihan ekonomi.

Melalui output studi ini, niscaya diperoleh pengertian yang lebih dalam mengenai pola hubungan antar variabel, serta strategi manajemen risiko yang relevan untuk sektor perbankan. Selain itu, hasil studi ini juga dapat menjadi referensi bagi pengembangan model prediksi return saham yang lebih akurat, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global dan perubahan kebijakan suku bunga Bank Indonesia

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Risiko Sistematis dan Return Saham

Risiko sistematis atau beta merupakan ukuran volatilitas relatif return suatu saham terhadap return pasar (Fama & French, 2004). Konsep ini berakar pada Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1966), yang menyatakan bahwa return yang diharapkan dari suatu aset berhubungan linear dengan beta-nya. Menurut teori ini, investor hanya akan diberi kompensasi untuk menanggung risiko sistematis—risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi.

Beta saham dengan nilai lebih dari 1 ($\beta > 1$) menunjukkan bahwa saham tersebut lebih volatile dibandingkan pasar, sementara beta kurang dari 1 ($\beta < 1$) mengindikasikan tingkat volatilitas yang lebih rendah dibanding pasar (Hartono, 2017). Studi oleh Tandelilin (2010) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, saham dengan beta tinggi cenderung memberikan return yang lebih tinggi, sesuai dengan prinsip "high risk, high return". Namun demikian, hubungan ini tidak selalu konsisten pada semua kondisi pasar.

Teori Suku Bunga dan Return Saham

Hubungan antara suku bunga dan return saham sering dijelaskan melalui teori Fisher Effect (Fisher, 1930) dan teori Discount Cash Flow. Teori Fisher menyatakan bahwa perubahan suku bunga nominal mencerminkan perubahan dalam ekspektasi inflasi, yang pada gilirannya memengaruhi valuasi aset. Sementara itu, dalam model Discount Cash Flow (DCF), harga saham merupakan nilai sekarang dari ekspektasi arus kas masa depan yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan, yang dipengaruhi oleh suku bunga bebas risiko (Gordon & Shapiro, 1956).

Secara teoretis, kenaikan suku bunga berdampak negatif terhadap harga saham melalui tiga saluran utama: (1) meningkatkan biaya modal perusahaan; (2) membuat obligasi relatif lebih menarik dibandingkan saham; dan (3) mengurangi aktivitas ekonomi, yang berpotensi menurunkan laba perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks perbankan, pengaruh ini dapat lebih kompleks karena suku bunga juga memengaruhi margin bunga bersih bank, yang merupakan sumber pendapatan utama.

Studi Empiris Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai hubungan antara risiko sistematis, suku bunga, dan return saham menunjukkan hasil yang beragam. Kurniasih et al. (2022) menemukan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan sektor konsumsi di Indonesia. Hasil serupa ditemukan oleh Wiagustini (2020) yang meneliti perusahaan manufaktur di BEI dan menemukan korelasi positif antara beta dan return saham.

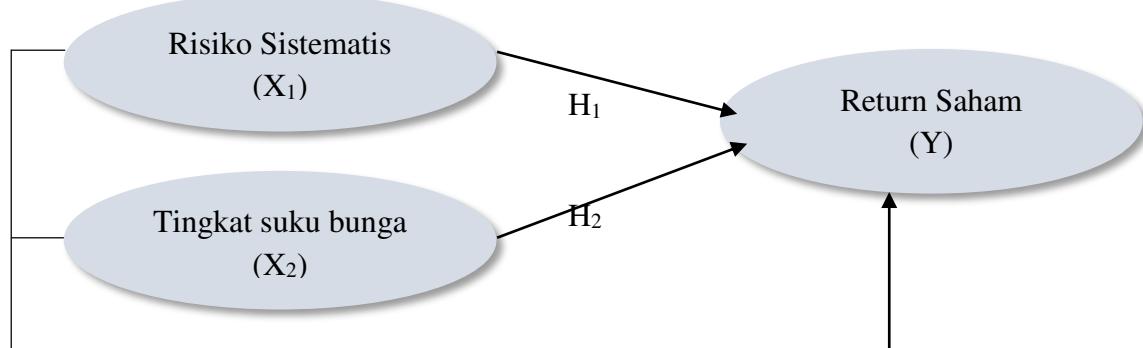
Sementara itu, terkait pengaruh suku bunga, Sari (2024) menemukan bahwa tingkat suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham sektor properti. Temuan ini didukung oleh penelitian Riantani dan Tambunan (2021) yang mengamati pengaruh negatif suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Namun, Aquino dan Utari (2021) tidak menemukan pengaruh signifikan suku bunga terhadap return saham sektor perbankan.

Dalam konteks spesifik saham bank BUMN, penelitian Hidayati et al. (2023) mengindikasikan bahwa saham-saham tersebut memiliki karakteristik tersendiri dalam merespons perubahan variabel makroekonomi, termasuk risiko sistematis dan suku bunga. Hal ini mungkin disebabkan oleh status mereka sebagai perusahaan yang sebagian dimiliki pemerintah, yang memberikan persepsi keamanan dan stabilitas di kalangan investor.

Berdasarkan landasan teoretis dan studi empiris di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis hubungan antara risiko sistematis, tingkat suku bunga, dan return saham bank BUMN di Indonesia.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian



Hipotesis:

- H₁: Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap return saham bank BUMN
- H₂: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham bank BUMN
- H₃: Risiko sistematis dan tingkat suku bunga, secara simultan berpengaruh terhadap return saham bank BUMN.

3. METODE PENELITIAN

Studi ini mengutilisasi metode kuantitatif dengan rancangan kausal-komparatif untuk menguji pengaruh dua variabel independen, yaitu risiko sistematis (beta) dan tingkat suku bunga, terhadap return saham. Subjek penelitian adalah lima bank milik negara yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu BRI, BMRI, BBNI, BBTN, dan BRIS. Kelima bank tersebut dipilih karena merepresentasikan sektor perbankan nasional yang memiliki kontribusi besar terhadap stabilitas dan perkembangan ekonomi nasional, serta memiliki karakteristik operasional yang beragam dan likuiditas saham yang tinggi.

Jenis data yang diutilisasi pada studi ini ialah data sekunder yang dihimpun dari sejumlah sumber terpercaya. Data return saham diperoleh dari pergerakan harga saham harian masing-masing bank dari Januari 2021 hingga Desember 2023. Return saham dihitung dengan membagi harga periode saat ini dengan harga periode sebelumnya lalu dikurangi dengan satu per tahunnya. Data indeks pasar yang digunakan sebagai proksi pasar adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang berfungsi dalam perhitungan beta untuk masing-masing saham.

Risiko sistematis dihitung dengan menggunakan koefisien beta yang diperoleh dari regresi antara return saham terhadap return IHSG secara time-series. Dengan bertambahnya beta, maka kian tinggi pula sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar. Sementara itu, variabel tingkat suku bunga diwakili oleh BI 7-Day Reverse Repo Rate karena merupakan suku bunga resmi Bank Indonesia dan mencerminkan kebijakan moneter nasional.

Model analisis yang diutilisasi dalam studi ialah regresi linear berganda. Model ini diutilisasi karena berfungsi untuk menguji pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebelum analisis regresi dijalankan, perlu dilaksanakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas berguna untuk mengevaluasi apakah residual berdistribusi normal, uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah varian galat konstan, uji multikolinearitas berfungsi untuk melihat apakah variabel bebas saling berhubungan, dan uji autokorelasi untuk memastikan tidak ada keterkaitan antara data satu dengan data lainnya secara temporal. Data harus lolos seluruh uji ini supaya layak dilakukan analisis regresi berganda.

Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS karena merupakan alat yang dapat mengakomodasi seluruh uji tersebut di atas dengan lengkap. Interpretasi dilakukan berdasarkan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) untuk memastikan bahwa pengaruh antar variabel tidak terjadi secara kebetulan.

Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan mampu memberikan temuan empiris yang solid mengenai bagaimana risiko pasar dan kondisi moneter domestik berdampak pada kinerja saham bank BUMN, sekaligus memberi masukan bagi investor dan pengambil kebijakan dalam menyusun strategi investasi berbasis risiko.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Ringkasan Data

No	Saham	Tahun	Beta	Tingkat Suku Bunga	Return
1	BMRI	2021	1,61	3,50%	-45,95%
2	BMRI	2022	1,21	5,50%	40,79%
3	BMRI	2023	1,4	6%	22,52%
4	BBRI	2021	1,45	3,50%	-2,26%
5	BBRI	2022	1,24	5,50%	18,18%
6	BBRI	2023	1,19	6%	17,56%
7	BBNI	2021	1,57	3,50%	5,88%
8	BBNI	2022	0,95	5,50%	-31,41%
9	BBNI	2023	0,83	6%	16,52%
10	BBTN	2021	1,56	3,50%	-8,35%
11	BBTN	2022	1,05	5,50%	-22,24%
12	BBTN	2023	0,96	6%	-6,37%
13	BRIS	2021	2,1	3,50%	-24,59%
14	BRIS	2022	1,12	5,50%	-25,69%
15	BRIS	2023	1,14	6%	35,41%

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian disajikan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Beta	15	0.83	2.10	1.292	0.32857
Suku Bunga	15	3.50	6.00	5.000	1.11803
Return	15	-45.95	40.79	-0.6667	25.82522
Valid N	15				

Berdasarkan Tabel 2, dapat diobservasi bahwa nilai rata-rata beta pada sampel bank BUMN adalah 1.292 dengan standar deviasi 0.329. Nilai beta minimum adalah 0.83 dan maksimum 2.10. Nilai beta yang lebih dari 1 mengindikasikan bahwa secara rata-rata, saham bank BUMN memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi dibandingkan pasar secara keseluruhan, sehingga saham-saham tersebut cenderung lebih volatile dan responsif terhadap pergerakan pasar. Variasi nilai beta cukup moderat yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.329, mengindikasikan bahwa karakteristik risiko sistematis di antara bank BUMN relatif homogen.

Tingkat suku bunga selama periode penelitian memiliki rata-rata 5% dengan standar deviasi 1.118%. Nilai minimum suku bunga adalah 3.5% dan maksimum 6%. Rentang ini mencerminkan dinamika kebijakan moneter Bank Indonesia dalam merespons kondisi ekonomi pasca-pandemi, di mana terjadi penyesuaian bertahap dari suku bunga rendah yang ditujukan untuk mendorong pemulihan ekonomi hingga kenaikan suku bunga untuk menangkal tekanan inflasi dan stabilisasi nilai tukar.

Return saham menunjukkan rata-rata yang negatif yakni -0.67% dengan standar deviasi yang cukup tinggi yaitu 25.825%. Nilai return minimum adalah -45.95% dan maksimum 40.79%. Besarnya standar deviasi ini menunjukkan volatilitas yang signifikan pada return saham bank BUMN selama periode pengamatan, yang mungkin disebabkan oleh berbagai faktor internal dan eksternal termasuk kondisi ekonomi global, sentimen pasar, dan kinerja spesifik masing-masing bank.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Hasil pengujian tersebut disajikan secara ringkas dalam Tabel 2.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)	p-value = 0.200 (> 0.05)	Data berdistribusi normal
Uji Heteroskedastisitas	Beta: p-value = 0.255 (> 0.05) Suku Bunga: p-value = 0.161 (> 0.05)	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji Multikolinearitas	VIF Beta = 2.816 (< 10) VIF Suku Bunga = 2.816 (< 10)	Tidak terjadi multikolinearitas
Uji Autokorelasi	Durbin-Watson = 2.148 (dU = 1.5432 < DW < 4-dU = 2.4568)	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik pada Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi seluruh asumsi klasik. Residual data berdistribusi normal yang dibuktikan dengan nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.200 (> 0.05). Tidak terdapat masalah heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi untuk variabel beta dan suku bunga masing-masing sebesar 0.255 dan 0.161 (> 0.05). Tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen yang dibuktikan dengan nilai VIF sebesar 2.816 (< 10) untuk kedua variabel. Dan tidak terdapat autokorelasi yang diindikasikan oleh nilai Durbin-Watson sebesar 2.148 yang berada di antara dU (1.5432) dan 4-dU (2.4568).

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh risiko sistematis dan tingkat suku bunga terhadap return saham bank BUMN. Hasil analisis disajikan dalam Tabel 3 dan Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji F (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2446.920	2	1223.460	2.131	0.161
Residual	6890.266	12	574.189		
Total	9337.186	14			

Tabel 5. Hasil Uji t dan Koefisien Determinasi

Model	t	Sig.	Keterangan
Beta	0.855	0.409	Tidak signifikan
Suku Bunga	1.806	0.096	Tidak signifikan
R	0.512		
R Square	0.262		

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil Pengujian	Nilai Statistik	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
1.	H ₁ : Risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap return saham bank BUMN	Ditolak	t = 0.855	p = 0.409 (> 0.05)	Risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN
2.	H ₂ : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham bank BUMN	Ditolak	t = 1.806	p = 0.096 (> 0.05)	Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN
3.	H ₃ : Risiko sistematis dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN	Ditolak	F = 2.131	p = 0.161 (> 0.05)	Risiko sistematis dan tingkat suku bunga secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 2.131 dengan signifikansi 0.161 (> 0.05). Hal ini berarti bahwa secara simultan atau bersama-sama, variabel risiko sistematis (beta) dan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham bank BUMN pada tingkat kepercayaan 95%. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa risiko sistematis dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN ditolak.

Selanjutnya, berdasarkan Tabel 4, hasil uji t menunjukkan bahwa:

1. Variabel risiko sistematis (beta) memiliki nilai t hitung sebesar 0.855 dengan signifikansi 0.409 (> 0.05), yang berarti bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN. Dengan demikian, hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap return saham bank BUMN ditolak.
2. Variabel tingkat suku bunga memiliki nilai t hitung sebesar 1.806 dengan signifikansi 0.096 (> 0.05), yang berarti bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN. Meskipun nilai signifikansi cukup mendekati batas kritis 0.05, namun masih belum cukup untuk menolak hipotesis nol pada tingkat

kepercayaan 95%. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham bank BUMN juga ditolak.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.262 menunjukkan bahwa 26.2% variasi pada return saham bank BUMN dapat dijelaskan oleh variabel risiko sistematis dan tingkat suku bunga, sementara 73.8% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN. Temuan ini tidak sejalan dengan teori CAPM yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko sistematis dan return saham. Namun, hasil ini konsisten dengan penelitian Poluan et al. (2024) yang menemukan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan consumer goods.

Ketidaksignifikanan pengaruh beta terhadap return saham bank BUMN dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, karakteristik bank BUMN sebagai institusi keuangan yang sebagian dimiliki pemerintah mungkin memberikan persepsi keamanan dan stabilitas di kalangan investor, sehingga pertimbangan risiko sistematis menjadi kurang relevan dalam keputusan investasi. Kedua, periode penelitian 2021-2023 merupakan fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi yang ditandai dengan volatilitas pasar yang tinggi dan intervensi kebijakan pemerintah yang intensif, yang mungkin mendistorsi hubungan risk-return yang normal.

Hasil ini juga mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia, khususnya untuk saham bank BUMN, mungkin tidak sepenuhnya rasional atau tidak mempertimbangkan beta sebagai faktor utama dalam keputusan investasi mereka. Sebaliknya, investor mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti profitabilitas, kualitas aset, atau pertumbuhan kredit bank yang lebih mencerminkan kinerja operasional jangka panjang.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN, meskipun nilai signifikansinya (0.096) cukup mendekati batas kritis 0.05. Temuan ini selaras dengan penelitian Aquino & Utari (2021) yang juga menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Ketidaksignifikanan pengaruh suku bunga terhadap return saham bank BUMN dapat dijelaskan oleh beberapa kemungkinan. Pertama, perbankan memiliki karakteristik unik di mana perubahan suku bunga memiliki dampak ganda—di satu sisi dapat meningkatkan biaya dana, namun di sisi lain juga dapat meningkatkan pendapatan bunga, sehingga efek nettonya mungkin tidak signifikan. Kedua, bank BUMN mungkin memiliki strategi manajemen risiko suku bunga yang efektif, sehingga dapat memitigasi dampak negatif dari fluktuasi suku bunga.

Selain itu, investor mungkin memandang perubahan suku bunga sebagai fenomena temporer atau sudah mengantisipasi perubahan tersebut dalam keputusan investasi mereka, sehingga pengumuman perubahan suku bunga tidak lagi memberikan dampak signifikan pada harga saham (efficient market hypothesis). Hal ini terutama relevan mengingat komunikasi kebijakan moneter Bank Indonesia yang semakin transparan dalam beberapa tahun terakhir.

Pengaruh Simultan Risiko Sistematis dan Tingkat Suku Bunga

Secara simultan, risiko sistematis dan tingkat suku bunga juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham bank BUMN. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 26.2% mengindikasikan bahwa masih terdapat 73.8% variasi return saham yang dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model. Temuan ini mengimplikasikan bahwa dalam konteks bank BUMN di Indonesia, model "dua faktor" yang terdiri dari risiko sistematis dan suku bunga belum cukup untuk menjelaskan variasi return saham secara komprehensif. Faktor-faktor lain seperti likuiditas pasar, sentimen investor, kebijakan pemerintah terkait BUMN, atau variabel makroekonomi lainnya seperti nilai tukar dan inflasi mungkin memiliki pengaruh yang lebih signifikan. Hasil penelitian ini juga menekankan pentingnya mempertimbangkan karakteristik spesifik industri dan perusahaan dalam analisis return saham. Bank BUMN, dengan peran ganda sebagai entitas komersial dan instrumen kebijakan pemerintah, mungkin memiliki dinamika tersendiri yang tidak sepenuhnya tercermin dalam model konvensional penentuan harga aset.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Studi ini dilakukan untuk menganalisis hubungan antara risiko sistematis dan suku bunga atas return saham pada lima bank BUMN yang terdaftar di BEI, yaitu BBRI, BMRI, BBNI, BBTN, dan BRIS, dalam kurun waktu 2021 hingga 2023. Setelah lolos seluruh uji asumsi klasik, selanjutnya, hasil regresi menunjukkan bahwa baik risiko sistematis (beta) maupun tingkat suku bunga tidak berefek signifikan, baik bersama-sama ataupun sendiri, terhadap return saham bank-bank tersebut.

Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi pasar atau perubahan kebijakan moneter dalam bentuk penyesuaian suku bunga belum tentu langsung tercermin dalam pergerakan return saham bank BUMN. Investor tampaknya masih mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas pendapatan, kepercayaan terhadap institusi, serta ekspektasi pertumbuhan jangka panjang. Hasil ini juga memperkuat temuan dalam literatur sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel makroekonomi tidak selalu memiliki efek langsung atas return saham di semua sektor.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah pentingnya diversifikasi pendekatan dalam menilai risiko investasi saham bank. Manajer investasi dan analis sebaiknya tidak hanya bergantung pada indikator risiko sistematis dan suku bunga, tetapi juga memasukkan pertimbangan terhadap kinerja fundamental, rasio keuangan internal, dan dinamika sektor perbankan. Di sisi lain, penelitian ini membuka ruang bagi studi lanjutan untuk menguji variabel tambahan seperti inflasi, nilai tukar, serta faktor mikro spesifik bank dalam menjelaskan pergerakan return saham secara lebih menyeluruh.

DAFTAR REFERENSI

Artikel Jurnal

- Aquino, M. R., & Utari, D. (2021). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, 6(2), 31–42. <https://doi.org/10.37481/jiae.v6i2.369>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital equipment analysis: The required rate of profit. *Management Science*, 3(1), 102–110. <https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>
- Hidayati, A. N., Suhadak, S., & Sudjana, N. (2023). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham bank BUMN di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 86(1), 143–152.
- Kurniasih, N., Muharam, H., & Sugeng, B. (2022). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham: Studi pada perusahaan sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Economics*, 10(1), 45–57. <https://doi.org/10.35760/jbe.2022.v10i1.5289>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Nandita, D. A., Yuliana, L., & Isnanto, R. R. (2019). Regresi data panel untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY tahun 2011–2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42–52.

- Poluan, S. J., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2024). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 12(1), 712–721. <https://doi.org/10.35794/emba.v12i1.52836>
- Riantani, S., & Tambunan, M. (2021). Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 13(1), 81–96. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v13i1.2420>
- Sari, N. K. (2024). Analisis pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi terhadap return saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 13(1), 12–26. <https://doi.org/10.33087/jmk.v13i1.429>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- Wiagustini, N. L. P. (2020). Pengaruh beta dan size terhadap return saham: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1450–1471. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p11>

Buku Teks

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (1st ed.). Kanisius.

Artikel Jurnal Klasik

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 34(4), 768–783. <https://doi.org/10.2307/1910098>

Sumber Internet

- Bank Indonesia. (2023). *BI 7-Day Reverse Repo Rate*. <https://www.bi.go.id/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Indeks Harga Saham Gabungan*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-indeks/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Perbankan Indonesia*. <https://www.ojk.go.id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Default.aspx>