



## Pengaruh Perubahan Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Harga Minyak Terhadap Return Saham Sektor Transportasi dan Logistik Tahun 2006-2024

Fajar Andrianto<sup>1\*</sup>, Ahsan Sumantika<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas PGRI Yogyakarta, Indonesia

Korespondensi penulis: [fajarandrianto321@gmail.com](mailto:fajarandrianto321@gmail.com)

**Abstract.** *This study aims to analyze the effect of changes in interest rates, exchange rates, economic growth, and world oil prices on stock returns in the transportation and logistics sector in Indonesia during the period 2006–2024. This sector was chosen because it is highly vulnerable to fluctuations in macroeconomic factors that have a direct impact on companies' operating costs and financial performance. The method used is multiple linear regression with an annual panel data approach, using a sample of transportation and logistics companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The independent variables include changes in interest rates, exchange rates, economic growth, and oil prices, while the dependent variable is stock returns. The results show that, partially, only changes in interest rates have a significant negative effect on stock returns. Conversely, exchange rates, economic growth, and oil prices have no statistically significant effect. Simultaneously, these four variables also show no significant effect on stock returns. This study makes a new contribution through the use of a long observation period and a focus on the transportation and logistics sector, thereby providing a deeper understanding of this sector's sensitivity to macroeconomic conditions.*

**Keywords:** *Stock Returns, Interest Rates, Exchange Rates, Economic Growth, Oil Prices*

**Abstract.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak dunia terhadap return saham pada sektor transportasi dan logistik di Indonesia selama periode 2006–2024. Sektor ini dipilih karena sangat rentan terhadap fluktuasi faktor makroekonomi yang berdampak langsung pada biaya operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pendekatan data panel tahunan, menggunakan sampel perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen meliputi perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak, sedangkan variabel dependen adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, hanya perubahan suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan arah hubungan negatif. Sebaliknya, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik. Secara simultan, keempat variabel tersebut juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini memberikan kontribusi baru melalui penggunaan periode pengamatan yang panjang dan fokus pada sektor transportasi dan logistik, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai sensitivitas sektor ini terhadap kondisi makroekonomi.

**Keywords:** Return Saham, Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Harga Minyak

### 1. LATAR BELAKANG

Sektor transportasi dan logistik memegang peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan memperlancar distribusi barang maupun jasa, baik secara domestik maupun global (World Bank, 2023). Sebagai sektor yang sangat bergantung pada efisiensi operasional dan stabilitas makroekonomi, perusahaan dalam industri ini sangat rentan terhadap perubahan variabel ekonomi makro, seperti suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak (Wandawati et al., 2024).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, sektor ini menunjukkan dinamika yang signifikan selama periode 2006–2024, terutama dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak dunia dan nilai

tukar rupiah. Data dari Statista (2025) menunjukkan bahwa harga minyak mengalami fluktuasi ekstrem, termasuk penurunan drastis saat krisis keuangan 2008 dan pandemi COVID-19 pada 2020, serta lonjakan tajam selama konflik Rusia-Ukraina. Fluktuasi ini menimbulkan ketidakpastian biaya bahan bakar dan margin laba perusahaan transportasi (Bisnis.com, 2021). Selain itu, nilai tukar yang bergejolak turut memengaruhi struktur biaya sektor ini, terutama pada perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap impor (World Bank, 2023).

Secara konseptual, penelitian ini didasarkan pada *Arbitrage Pricing Theory* (Ross, 1976) yang menjelaskan bahwa return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor sistematis, termasuk suku bunga dan harga komoditas. Teori ini relevan karena sektor transportasi dan logistik memiliki sensitivitas tinggi terhadap dinamika makroekonomi. Selain itu, *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) mendukung gagasan bahwa informasi ekonomi makro akan langsung tercermin dalam harga saham, sehingga memengaruhi perilaku investor.

Namun, kajian empiris yang secara komprehensif menganalisis pengaruh simultan dari keempat variabel tersebut terhadap return saham sektor transportasi dan logistik di Indonesia masih terbatas, terutama yang mencakup periode panjang (2006–2024). Hal ini menciptakan kesenjangan literatur yang signifikan, mengingat sektor ini mengalami transformasi besar selama periode tersebut, termasuk dampak pandemi dan pemulihan ekonomi global (Mahpour et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak terhadap return saham sektor transportasi dan logistik di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan. Kontribusi penelitian ini terletak pada integrasi perspektif makroekonomi dan pasar modal untuk memperkaya pemahaman terhadap perilaku sektor transportasi dan logistik dalam konteks ekonomi yang dinamis. Temuan dari studi ini diharapkan tidak hanya memperkuat literatur akademik, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, pengambil kebijakan, dan pelaku industri.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### ***Arbitrage Pricing Theory***

Penelitian ini didasarkan pada *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh (Ross, 1976). APT menyatakan bahwa return suatu aset dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko makroekonomi yang bersifat sistematis. Tidak seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang hanya mempertimbangkan risiko pasar tunggal, APT memungkinkan penggunaan beberapa faktor, seperti suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan harga komoditas,

untuk menjelaskan variasi return saham. Pada konteks sektor transportasi dan logistik, APT sangat relevan karena sektor ini sangat sensitif terhadap perubahan variabel makroekonomi. Model ini menjadi kerangka teoritis utama yang digunakan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari faktor-faktor ekonomi terhadap return saham perusahaan sektor ini.

### **Perubahan Suku Bunga**

Suku bunga merupakan salah satu instrumen utama kebijakan moneter yang digunakan untuk mengatur likuiditas dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi tingkat pengembalian investasi, biaya modal, serta konsumsi masyarakat (Mishkin, 2016). Dalam konteks pasar saham, teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) mengklasifikasikan suku bunga sebagai faktor risiko sistematis yang dapat memengaruhi return saham (Ross, 1976). Penelitian yang dilakukan oleh (Linggi et al., 2024) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham di sektor transportasi dan logistik. Kenaikan suku bunga umumnya meningkatkan biaya pinjaman perusahaan, sehingga menurunkan laba dan ekspektasi investor terhadap return. Hasil ini diperkuat oleh studi (Adeliya et al., 2024), yang menemukan bahwa investor cenderung menyesuaikan portofolionya ketika suku bunga meningkat, yang mengakibatkan tekanan pada harga saham sektor tertentu, terutama yang intensif modal seperti transportasi.

### **Perubahan Nilai Tukar**

Nilai tukar mengukur kemampuan mata uang domestik dalam menukar mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar, terutama depresiasi, berpotensi meningkatkan biaya impor dan utang dalam mata uang asing, sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang bergantung pada input atau pembiayaan luar negeri (Krugman et al., 2014). Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970), perubahan nilai tukar sebagai informasi ekonomi akan langsung tercermin dalam harga saham. Studi menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar memiliki hubungan negatif terhadap return saham di sektor logistik karena meningkatkan beban operasional (Putri Utami & Purwanti, 2024). Penelitian lain juga menyatakan bahwa negara berkembang menunjukkan bahwa nilai tukar menjadi salah satu variabel paling dominan dalam menjelaskan volatilitas pasar saham, terutama pada sektor yang terlibat dalam perdagangan internasional (Shaeri & Katircioğlu, 2018).

### **Perubahan Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi, yang umumnya diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB), mencerminkan kapasitas produksi dan konsumsi suatu negara. Peningkatan pertumbuhan ekonomi mendorong aktivitas perdagangan, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan akan jasa transportasi dan logistik. Todaro & Smith (2015), menegaskan bahwa pertumbuhan

ekonomi yang positif meningkatkan produktivitas nasional dan memperluas peluang investasi. Çelikok dan Talih (2023) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap return saham di sektor transportasi, karena peningkatan permintaan logistik mencerminkan ekspektasi peningkatan pendapatan perusahaan. Studi ini juga memperkuat kerangka APT yang menyatakan bahwa return saham dipengaruhi oleh variabel ekonomi riil sebagai faktor risiko sistematis.

### **Perubahan Harga Minyak**

Harga minyak merupakan salah satu komoditas utama yang secara langsung mempengaruhi biaya operasional sektor transportasi. Perubahan harga minyak dapat meningkatkan atau menurunkan biaya bahan bakar, sehingga berdampak pada profitabilitas perusahaan transportasi. Lonjakan harga minyak menimbulkan tekanan inflasi dan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Penelitian juga menyatakan bahwa kenaikan harga minyak memiliki dampak negatif terhadap return saham sektor transportasi dan logistik karena menyebabkan peningkatan struktur biaya operasional (Budiarso & Pontoh, 2023). Sebaliknya, penurunan harga minyak cenderung memberi ruang perbaikan margin laba. Selain itu, harga minyak yang volatil menambah ketidakpastian, yang turut memengaruhi perilaku investor dalam pasar modal.

### **Return Saham**

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham selama periode tertentu, baik melalui dividen maupun capital gain. Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970), *return* saham merupakan refleksi dari semua informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi ekonomi makro. Sementara dalam APT, return saham dipengaruhi oleh kombinasi dari berbagai faktor sistematis. (Bodie et al., 2018) menjelaskan bahwa *return* saham tidak hanya bergantung pada kinerja perusahaan secara internal, tetapi juga sangat sensitif terhadap faktor-faktor eksternal seperti suku bunga, inflasi, harga komoditas, dan kondisi global. Penelitian oleh Çelikok dan Talih (2023) menunjukkan bahwa sektor transportasi memiliki sensitivitas tinggi terhadap variabel-variabel tersebut karena keterkaitannya dengan input energi dan permintaan logistik global.

### **Hipotesis**

Berdasarkan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dan didukung oleh *Efficient Market Hypothesis* (EMH), serta mengacu pada hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap *return* saham, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Perubahan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor transportasi dan logistik.

H2: Perubahan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor transportasi dan logistik.

H3: Perubahan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor transportasi dan logistik.

H4: Perubahan harga minyak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor transportasi dan logistik.

H5: Perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor transportasi dan logistik.

### **3. METODE PENELITIAN**

#### **Data Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berbentuk time series dan panel (*unbalanced* panel data), yang mencakup periode tahun 2006 hingga 2024. Data diperoleh dari berbagai sumber resmi, antara lain Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), Investing.co.id, serta publikasi internasional seperti World Bank dan Statista.

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan Subsektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 37 perusahaan tercatat. Berdasarkan populasi tersebut maka dalam penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Berikut kriteria yang digunakan dalam penentuan sample:

1. Perusahaan aktif terdaftar di sektor transportasi dan logistik selama periode pengamatan.
2. Memiliki data keuangan dan harga saham yang lengkap.
3. Tidak mengalami *delisting*.

**Tabel 1.** Daftar Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	TMAS	Temas Tbk
2	SMDR	Samudera Indonesia Tbk.
3	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk
4	ELPI	Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari
5	HATM	Habco Trans Maritima Tbk.
6	PURA	Putra Rajawali Kencana Tbk.
7	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
8	KLAS	Pelayaran Kurnia Lautan Semesta
9	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk.
10	HAIS	Hasnur Internasional Shipping
11	BIRD	Blue Bird Tbk.
12	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.
13	LAJU	Jasa Berdikari Logistics Tbk.
14	MPXL	MPX Logistics Internasional Tbk.
15	GTRA	Grahaprima Suksesmandiri Tbk.
16	TRJA	Transkon Jaya Tbk.
17	WEHA	Weha Transportasi Indonesia Tbk.
18	DEAL	Dewata Freightinternational Tbk.
19	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.
20	LOPI	Logisticplus International Tbk.
21	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk.
22	HELI	Jaya Trishindo Tbk.
23	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk.
24	RCCC	Utama Radar Cahaya Tbk.
25	PPGL	Prima Globalindo Logistik Tbk.
26	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk.
27	TRUK	Guna Timur Raya Tbk.
28	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk.
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk.

## Definisi Operasional

### *Perubahan Suku Bunga*

Suku bunga BI Rate dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang datanya diperoleh dari website [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Pada penelitian ini menggunakan BI Rate tahunan dari tahun 2006-2024. Penghitungan perubahan suku bunga menggunakan rumus berikut :

$$\text{Suku Bunga} = \frac{\text{Suku Bunga}_t - \text{Suku Bunga}_{(t-1)}}{\text{Suku Bunga}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

Suku Bunga<sub>t</sub> : Tingkat suku bunga acuan pada periode t

Suku Bunga<sub>(t-1)</sub> : Tingkat suku bunga acuan pada periode sebelumnya

### *Perubahan Nilai Tukar*

Nilai tukar dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap USD berdasarkan nilai penutupan (*closing price*) setiap tahun mulai dari tahun 2006-2024. Data nilai tukar pada penelitian ini yang diperoleh dari website [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Perubahan nilai tukar dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Nilai Tukar} = \frac{\text{NT}_t - \text{NT}_{(t-1)}}{\text{NT}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

NT<sub>t</sub> : Nilai tukar pada periode t

NT<sub>(t-1)</sub> : Nilai tukar pada periode sebelumnya

### *Perubahan Pertumbuhan Ekonomi*

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran yang menunjukkan seberapa banyak barang dan jasa yang berhasil diproduksi oleh suatu negara dalam kurun waktu tertentu. Pengukuran menggunakan data yang diambil dari Badan Pusat Statistik. Perubahan pertumbuhan ekonomi dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{\text{PDB}_t - \text{PDB}_{(t-1)}}{\text{PDB}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

PDB<sub>t</sub> : PDB pada tahun t

PDB<sub>(t-1)</sub> : PDB pada tahun sebelumnya

## Perubahan Harga Minyak

Harga minyak mentah dunia dalam penelitian ini diukur berdasarkan harga spot minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) atau light-sweet. Data yang digunakan merupakan data tahunan periode 2006–2024, diperoleh dari situs [www.investing.co.id](http://www.investing.co.id). Perubahan harga minyak dihitung menggunakan rumus perubahan tahunan untuk menilai fluktuasi harga selama periode pengamatan.

$$\text{Harga Minyak} = \frac{HM_t - HM_{(t-1)}}{HM_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

$HM_t$  : Harga minyak pada periode t

$HM_{(t-1)}$ : Harga minyak pada periode sebelumnya

## Return Saham

Return Saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi (Hartono, 2014). Pada penelitian ini variabel dependen adalah return Saham pada saat penutupan akhir tahun. Secara matematis, formulasi pengembalian yang terjadi dapat dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana:

$R_t$  : Return Saham pada periode ke t

$P_{(t)}$  : Harga Saham Penutupan pada periode ke t

$P_{(t-1)}$  : Harga Saham Penutupan pada periode ke t-1

## Estimasi Model Regresi

Pada analisis data panel, terdapat tiga pendekatan utama: *Common Effect* yang mengasumsikan perilaku data konsisten dan diestimasi dengan OLS, *Fixed Effect* yang menangkap perbedaan antar individu melalui intersep variabel dummy, serta *Random Effect* yang mengakomodasi variasi galat antar waktu dan individu dengan metode GLS (Tri Basuki & Prawoto, 2016).

## Uji Pemilihan Model

Dalam analisis data panel, pemilihan model yang tepat dilakukan melalui beberapa uji, yaitu Uji Chow untuk membandingkan *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM), di mana nilai  $F < 0,05$  menunjukkan FEM lebih sesuai. Uji Hausman untuk memilih

antara *fixed effect model* dan *random effect model*, dengan nilai chi-kuadrat dibawah 0,05 menunjukkan FEM lebih tepat. Kemudian Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang membandingkan CEM dan REM, di mana nilai LM lebih dari nilai chi-kuadrat kritis menunjukkan REM lebih sesuai (Sarwono & Hendra, 2014).

### Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi data panel dengan pendekatan OLS, tidak semua uji asumsi klasik wajib dilakukan. Uji yang relevan hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas (Tri Basuki & Prawoto, 2016). Multikolinearitas terjadi jika korelasi antar variabel independen lebih dari 0,8 (Ghozali, 2018), sedangkan heteroskedastisitas diuji menggunakan metode Glejser, dan dikatakan tidak terjadi jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Tri Basuki & Prawoto, 2016).

### Analisis Model Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk mengevaluasi hubungan antara return saham sektor transportasi dan logistik dengan variabel makroekonomi. Model yang digunakan adalah:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e$$

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam analisis regresi panel meliputi tiga jenis pengujian. Pertama, uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Pengaruh dianggap signifikan jika nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel pada tingkat signifikansi 5% (Tri Basuki & Prawoto, 2016). Kedua, uji F digunakan untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai F-hitung lebih besar atau sama dengan F-tabel pada taraf signifikansi 5%, maka model dianggap signifikan secara simultan (Tri Basuki & Prawoto, 2016). Ketiga, koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen (return saham) dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak (Ghozali, 2018).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Statistik Deskriptif

**Tabel 2** Analisis Statistik Deskriptif

	Perubahan Suku bunga	Perubahan Nilai Tukar	Perubahan Pertumbuhan Ekonomi	Perubahan Harga Minyak	Return Saham
Mean	0.032112	0.030690	-0.029272	0.058965	0.198558
Median	0.017361	0.030109	-0.003587	0.000977	-0.055238
Maximum	0.515790	0.136530	0.792721	0.779372	10.00000
Minimum	-0.297297	-0.126347	-1.411515	-0.535320	-0.945946
Std. Dev.	0.227384	0.046515	0.515177	0.291472	1.280271

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan karakteristik data yang beragam pada masing-masing variabel. Perubahan suku bunga memiliki rata-rata 3,21% dengan standar deviasi tinggi sebesar 22,74%, menunjukkan variabilitas yang besar. Nilai tukar relatif stabil dengan rata-rata 3,07% dan standar deviasi 4,65%. Perubahan pertumbuhan ekonomi menunjukkan fluktuasi ekstrem dengan rata-rata -2,93% dan standar deviasi 51,52%, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, termasuk pandemi. Harga minyak juga cukup volatil dengan rata-rata 5,90% dan standar deviasi 29,15%. Sementara itu, return saham memiliki rata-rata 19,86% namun dengan standar deviasi sangat tinggi sebesar 128,03%, mencerminkan tingginya risiko pada sektor transportasi dan logistik selama periode pengamatan.

##### Uji Pemilihan Model

###### *Uji Chow*

**Tabel 3.** Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	Prob
Cross-section F	0.486371	0.9863
Cross-section Chi-square	15.804883	0.0686

Hasil uji Chow menunjukkan nilai F sebesar 0,4864 dengan probabilitas 0,9863, yang melebihi tingkat signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antar unit *cross-section* dalam model, sehingga model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sesuai. Dengan demikian, pengujian lanjutan menggunakan uji Hausman tidak diperlukan, karena *model common effect* telah memenuhi kriteria pemilihan model yang tepat.

*Uji Lagrange Multiplier***Tabel 4.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.369195 (0.5434)	14.30386 (0.0002)	14.67306 (0.0001)

Hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5434, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan, sehingga model *common effect* merupakan pilihan yang paling tepat. Temuan ini juga sejalan dengan hasil uji chow, yang menunjukkan bahwa model *common effect* lebih sesuai dibandingkan model *fixed effect*. Dengan demikian, berdasarkan kedua uji tersebut, model *common effect* dipilih sebagai model terbaik dalam penelitian ini.

**Uji Asumsi Klasik***Uji Multikolinieritas***Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinieritas

	Perubahan Suku Bunga	Perubahan Nilai Tukar	Perubahan Pertumbuhan Ekonomi	Perubahan Harga Minyak
Perubahan Suku Bunga	1.000000	0.213753	0.198472	-0.383378
Perubahan Nilai Tukar	0.213753	1.000000	-0.177457	-0.597606
Perubahan Pertumbuhan Ekonomi	0.198472	-0.177457	1.000000	0.445937
Perubahan Harga Minyak	-0.383378	-0.597606	0.445937	1.000000

Hasil analisis korelasi antar variabel independen menunjukkan bahwa seluruh nilai korelasi berada di bawah ambang batas 0,80, baik dalam arah positif maupun negatif. Nilai korelasi tertinggi tercatat antara X2 dan X4 sebesar -0,5976, yang masih berada dalam kategori korelasi sedang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model, sehingga model dinyatakan lolos uji multikolinieritas.

*Uji Heteroskedastisitas***Tabel 6** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.
Constanta	0.0000
Perubahan Suku Bunga	0.1183
Perubahan Nilai Tukar	0.0808
Perubahan Pertumbuhan Ekonomi	0.1132
Perubahan Harga Minyak	0.4139

Berdasarkan hasil regresi dengan uji Glejser, seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi 5%, yang menunjukkan tidak adanya variabel yang secara statistik signifikan dalam memengaruhi nilai absolut residual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Model Regresi

$$Y = 0.184 - 0.555*X1 + 0.698*X2 + 0.157*X3 + 0.257*X4$$

Berdasarkan hasil regresi, apabila seluruh variabel independen tidak mengalami perubahan, return saham sektor transportasi dan logistik diperkirakan sebesar 0,184. Perubahan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham dengan koefisien -0,555, sementara nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak dunia menunjukkan pengaruh positif masing-masing sebesar 0,698; 0,157; dan 0,257. Temuan ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak penurunan terhadap return saham, sedangkan ketiga variabel lainnya cenderung mendorong peningkatan return sektor transportasi dan logistik.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji T

**Tabel 7.** Hasil Uji T

Variabel	t-Statistic	Prob.
Constanta	3.017049	0.0074
Perubahan Suku Bunga	-3.100905	0.0062
Perubahan Nilai Tukar	-0.401527	0.6928
Perubahan Pertumbuhan Ekonomi	0.024674	0.9806
Perubahan Harga Minyak	0.435787	0.6682

**Sumber:** Data diolah, (2025)

Berdasarkan hasil analisis regresi, hanya perubahan suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan nilai p-value 0,0062 dan koefisien negatif, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Sebaliknya, perubahan nilai tukar (p-value 0,6928), pertumbuhan ekonomi (p-value 0,9806), dan harga minyak dunia (p-value 0,6682) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis kedua (H2), ketiga (H3), dan keempat (H4) ditolak. Arah hubungan pada nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi sesuai dugaan, namun tidak signifikan, sedangkan harga minyak justru berhubungan positif, bertentangan dengan hipotesis awal.

## Uji F

**Tabel 8** Hasil Uji F

R-squared	0.038821
Adjusted R-squared	0.018038
S.E. of regression	1.228521
F-statistic	1.867968
Prob(F-statistic)	0.117845

**Sumber:** Data diolah, (2025)

Penelitian ini juga menguji pengaruh simultan perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak dunia terhadap return saham sektor transportasi dan logistik. Hasil uji F menunjukkan nilai statistik sebesar 1,868 dengan p-value 0,118, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, secara bersama-sama keempat variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak.

## Koefisien Determinasi

**Tabel 9** Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.038821
Adjusted R-squared	0.018038
S.E. of regression	1.228521
F-statistic	1.867968
Prob(F-statistic)	0.117845

**Sumber:** Data diolah, (2025)

Nilai R-squared sebesar 0,0388 menunjukkan bahwa sekitar 3,88% variasi return saham sektor transportasi dan logistik dapat dijelaskan oleh perubahan suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga minyak dalam model regresi ini. Dengan demikian, sebagian besar variasi return saham (sekitar 96,12%) dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti atau variabel yang tidak terukur dalam penelitian. Oleh karena itu, meskipun model ini mencakup faktor ekonomi penting, pengaruhnya terhadap return saham relatif terbatas.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi, hanya perubahan suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor transportasi dan logistik, dengan koefisien negatif dan p-value di bawah 0,05, menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menurunkan return saham. Variabel lainnya, yaitu perubahan nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan harga

minyak dunia, baik secara parsial maupun simultan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dengan p-value di atas 0,05. Dengan demikian, hanya suku bunga yang berperan penting dalam menjelaskan variasi return saham pada sektor ini selama periode penelitian. Temuan ini bermanfaat bagi investor dan pengambil kebijakan dalam memahami faktor ekonomi yang paling dominan memengaruhi kinerja saham sektor transportasi dan logistik, sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan perumusan kebijakan moneter.

## DAFTAR REFERENSI

- Adeliya, D., Kencana, D. T., Sari, T. D. R., & Ekonomi Bisnis, F. (2024). Pengaruh inflasi, nilai tukar dan suku bunga terhadap return saham sektor transportasi dan logistik. *Ad*, 8(1). <https://doi.org/10.30738/ad.v8i1>
- Bisnis.com. (2021, Januari 1). Pagebluk bikin harga minyak terpuruk, turun 20 persen selama 2020. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20210101/94/1337545/pagebluk-bikin-harga-minyak-terpuruk-turun-20-persen-selama-2020>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2023). Testing the market efficiency when interest rates change: Case in Indonesia. *Research in Management and Accounting*, 6(2), 119–128. <https://doi.org/10.33508/rima.v6i2.5130>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2014). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-9). BPFY-Yogyakarta.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2014). *International economics: Theory and policy* (10th ed.). Pearson.
- Linggi, M., Pompeng, O. D. Y., & Pagi, C. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. [Artikel jurnal/prosiding, detail publikasi belum lengkap].
- Mahpour, A., Farzin, I., Baghestani, A., Ashouri, S., Javadi, Z., & Asgari, L. (2023). Modeling the impact of logistic performance, economic features, and demographic factors of countries on the seaborne trade. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, 39(2), 60–66. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2023.02.003>
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets* (11th ed.). Pearson.

- Putri Utami, F., & Purwanti. (2024). Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar dan harga minyak dunia terhadap return saham (studi pada perusahaan pertambangan yang terindeks LQ45 periode 2019–2022). *Prosiding SEMANIS: Seminar Nasional Manajemen Bisnis*, 2.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Sarwono, J., & Hendra, N. S. (2014). *Cara operasi dan prosedur analisis*. Andi.
- Shaeri, K., & Katircioğlu, S. (2018). The nexus between oil prices and stock prices of oil, technology and transportation companies under multiple regime shifts. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31(1), 681–702. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1426472>
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kombinasi (mixed methods)*. Alfabeta.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development* (12th ed.). Pearson Education.
- Tri Basuki, A., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis*. PT RajaGrafindo Persada.
- Wandawati, S. S., Fadhil, A., Herlisnawati, D., Ekonomi, F., Universitas, B., & Bogor, P. (2024). Pengaruh inflasi, kurs rupiah dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan pada masa pandemi dan pasca pencabutan PSBB. *Business Economic Society Journal*, 3(1). <https://doi.org/10.33197/bes.vol3.iss1.2023.1957>
- World Bank. (2023). *Connecting to compete 2023: Trade logistics in an uncertain global economy*. World Bank.