
**ANALISIS HUBUNGAN PERGERAKAN IHSG TERHADAP HARGA SAHAM
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015–2024**

Gustina Natalia Togatorop¹, Erdiana Br Manik², Tria Indah Syahrani Lubis³, Putri
Kemala Dewi Lubis^{4*}

Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Medan, Medan, Sumatra Utara

alamat e-mail : ¹gustinatogatorop.7233141023@mhs.unimed.ac.id

²erdianabrmanik@gmail.com, ³triindahsyaharani@gmail.com,

⁴putrikemala@unimed.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between the movement of the Jakarta Composite Index (JCI) and the stock prices of LQ45 constituent companies on the Indonesia Stock Exchange during the 2015–2024 period. A quantitative associative approach was employed using panel data regression on 20 firms selected through purposive sampling based on their consistent inclusion in the LQ45 index for at least seven years. The data comprised monthly closing prices of the JCI and individual stock returns, with the BI-7DRR interest rate and IDR/USD exchange rate as control variables, yielding 3,380 panel observations. Analyses included Pearson correlation, Common Effect Model (CEM) estimation, and per-company beta coefficients. Aggregately, no significant relationship was found between JCI returns and LQ45 stock returns ($r = 0.029$; $p = 0.096$; $F = 0.924$; $p = 0.428$), leading to acceptance of the null hypothesis. However, per-company analysis revealed that banking stocks BBRI, BMRI, BBCA, and BBNi exhibited significant positive correlations ($r = 0.267–0.312$) with beta coefficients above 1.0 (1.187–1.421), whereas energy stocks such as ADRO and PTBA showed the weakest, non-significant correlations. The interest rate and exchange rate control variables had no direct significant effect. The findings indicate that the JCI–LQ45 relationship is sector-specific; investors may leverage the high-beta characteristics of banking stocks for momentum strategies in bullish phases and the low-beta nature of energy stocks for defensive positioning in bearish markets.

Keywords: JCI, LQ45, stock return, panel data regression, beta, Indonesia Stock Exchange

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan harga saham perusahaan-perusahaan konstituen LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Pendekatan kuantitatif asosiatif digunakan dengan regresi data panel pada 20 emiten yang dipilih secara purposive sampling berdasarkan konsistensi keanggotaan minimal tujuh tahun dalam LQ45. Data yang dianalisis berupa harga penutupan bulanan IHSG dan return saham individual, dengan suku bunga BI-7DRR dan kurs IDR/USD sebagai variabel kontrol, menghasilkan 3.380 observasi panel. Pengujian dilakukan melalui korelasi Pearson, estimasi Common Effect Model (CEM), serta analisis koefisien beta per emiten. Secara agregat, tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara return IHSG dan return saham LQ45 ($r = 0,029$; $p = 0,096$; $F = 0,924$; $p = 0,428$), sehingga hipotesis nol diterima. Namun demikian, analisis per perusahaan mengungkapkan bahwa saham sektor perbankan BBRI, BMRI, BBCA, dan BBNi memiliki korelasi positif signifikan ($r = 0,267–0,312$) dengan koefisien beta

di atas 1,0 (1,187–1,421), sementara saham sektor energi seperti ADRO dan PTBA menunjukkan korelasi paling lemah dan tidak signifikan. Variabel kontrol suku bunga dan kurs tidak berpengaruh signifikan secara langsung. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan IHSG–LQ45 bersifat sektoral-spesifik; investor dapat memanfaatkan karakteristik beta tinggi pada saham perbankan untuk strategi momentum saat IHSG bullish dan beta rendah pada saham energi sebagai defensif saat pasar bearish.

Kata Kunci: IHSG, LQ45, return saham, regresi data panel, beta, Bursa Efek Indonesia

A. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama sistem keuangan Indonesia yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan serta wahana investasi bagi masyarakat. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi barometer utama yang merepresentasikan kinerja keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai indikator agregat, pergerakan IHSG mencerminkan sentimen pasar, kondisi makroekonomi, dan kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian nasional secara simultan (Sasono & Said, 2023). Dengan demikian, IHSG tidak semata-mata berfungsi sebagai alat ukur kinerja pasar, melainkan juga sebagai sinyal informasi yang memiliki kekuatan prediktif terhadap pergerakan harga saham individual.

Dalam rentang satu dekade terakhir, yakni periode 2015 hingga

2024, IHSG mengalami berbagai fluktuasi yang dipengaruhi oleh peristiwa-peristiwa besar baik domestik maupun global. Pada tahun 2015, IHSG mengalami tekanan akibat perlambatan ekonomi global dan melemahnya harga komoditas. Tahun 2017 menjadi periode terbaik dengan IHSG menyentuh level 6.356, diperkuat oleh arus masuk modal asing dan pertumbuhan kredit yang stabil. Guncangan paling dramatis terjadi pada Maret 2020, saat pandemi COVID-19 memaksa IHSG terjun ke kisaran 3.937 dalam waktu singkat penurunan lebih dari 35% dari posisi awal tahun (Hanifah et al., 2020). Pemulihan bertahap berlangsung sepanjang 2021 hingga 2023, meskipun diwarnai oleh tekanan dari kebijakan kenaikan suku bunga agresif The Fed pada 2022 yang menimbulkan gelombang capital outflow dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia

(Relita et al., 2024). Peristiwa geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina pada 2022 turut berkontribusi pada volatilitas jangka pendek yang tercatat di BEI (Soraya, 2023).

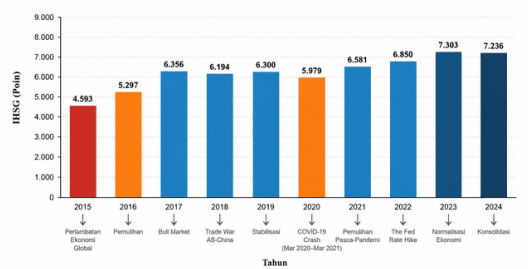
Di tengah dinamika pasar yang kompleks tersebut, Indeks LQ45 menjadi referensi utama para investor profesional maupun institusional. Indeks ini merangkum 45 saham dengan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar, dievaluasi secara berkala oleh BEI setiap enam bulan sekali. Saham-saham dalam LQ45 umumnya dimiliki oleh investor asing, manajer investasi, dan dana pensiun, sehingga pergerakannya sangat responsif terhadap dinamika makroekonomi dan sentimen pasar global (Nurhayadi et al., 2019). Secara empiris, saham-saham LQ45 diduga memiliki kepekaan tinggi terhadap pergerakan IHSG karena kontribusinya yang dominan dalam pembentukan indeks tersebut.

Meski demikian, sebagian besar literatur yang ada selama ini berfokus pada hubungan IHSG dengan indeks LQ45 secara agregat atau pada variabel makroekonomi sebagai penentu IHSG, bukan pada hubungan IHSG dengan harga saham masing-masing perusahaan

konstituen LQ45 secara individual (Mulyono, 2015; Amir, 2020). Studi yang mengkaji korelasi IHSG terhadap harga saham per emiten LQ45 dalam rentang waktu satu dekade (2015–2024) masih sangat terbatas, padahal pemahaman mendalam mengenai sensitivitas masing-masing saham terhadap pergerakan indeks sangat relevan untuk strategi pengelolaan portofolio dan manajemen risiko. Celah penelitian inilah yang menjadi landasan utama penelitian ini.

Urgensi penelitian ini semakin menguat mengingat bahwa pemahaman tentang hubungan IHSG dengan harga saham individual LQ45 memiliki implikasi praktis yang signifikan. Bagi investor ritel, temuan penelitian ini dapat menjadi panduan dalam membaca sinyal pasar melalui pergerakan IHSG sebelum mengambil keputusan beli atau jual saham tertentu. Bagi investor institusional, hasil penelitian ini dapat membantu penyusunan strategi lindung nilai (hedging) dan diversifikasi portofolio yang lebih efektif, khususnya dalam menghadapi periode volatilitas tinggi seperti yang terjadi selama pandemi maupun siklus kenaikan suku bunga global.

Grafik 1.1 – Pergerakan IHSG Tahun 2015–2024 (Estimasi Harga Penutupan Akhir Tahun)



Sumber: BEI, Yahoo Finance (diolah penulis, 2026)

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini merumuskan empat pertanyaan pokok. Pertama, bagaimana pola pergerakan IHSG selama periode 2015–2024? Kedua, bagaimana pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan konstituen LQ45 dalam periode yang sama? Ketiga, apakah terdapat hubungan yang signifikan antara pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan LQ45, baik secara simultan maupun individual? Keempat, seberapa besar kekuatan dan arah hubungan tersebut, serta variabel apakah yang paling dominan dalam menjelaskan variasi harga saham LQ45?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pola pergerakan IHSG dan harga saham LQ45 selama periode 2015–2024. Selain itu, penelitian ini berupaya mengukur signifikansi, arah, dan koefisien

hubungan antara pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan LQ45 secara individual, baik menggunakan pendekatan korelasi maupun regresi data panel.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur terkait efisiensi pasar modal Indonesia dan penerapan market model dalam konteks ekonomi berkembang. Secara praktis, temuan penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor ritel maupun institusional dalam membaca sinyal pergerakan IHSG sebagai pedoman pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan risiko portofolio, khususnya pada saham-saham konstituen LQ45.

B. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Landasan Teori

Efficient Market Hypothesis (EMH). Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham pada setiap saat secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam konteks penelitian ini, jika pasar modal Indonesia bersifat efisien setengah kuat (semi-strong form), maka setiap perubahan dalam IHSG sebagai cerminan kondisi pasar

secara agregat seharusnya dengan cepat tercermin dalam harga saham individual LQ45. Studi empiris di BEI menunjukkan bahwa pasar Indonesia cenderung bergerak mendekati efisiensi bentuk lemah hingga semi-kuat, sehingga informasi historis pergerakan IHSG masih dapat memberikan nilai prediktif terhadap harga saham individual (Relita et al., 2024).

Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM menyatakan bahwa return suatu aset berbanding lurus dengan tingkat risiko sistematisnya (Beta) terhadap return pasar. Secara formal, hubungan ini dinyatakan sebagai: $E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$, di mana $E(R_i)$ adalah return ekspektasi aset i , R_f adalah return aset bebas risiko, β_i adalah sensitivitas aset terhadap pasar, dan $E(R_m)$ adalah return ekspektasi pasar yang diproksikan oleh IHSG. Model ini menjadi fondasi teoretis utama yang menghubungkan pergerakan IHSG

(sebagai proksi market return) dengan return saham individual LQ45, di mana nilai Beta yang tinggi mengindikasikan sensitivitas yang besar terhadap pergerakan IHSG (Elisabet & Sunaryo, 2020).

Teori Sinyal (Signaling Theory). Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi dari pihak yang lebih terinformasi (informed parties) ditransmisikan ke pasar melalui berbagai mekanisme. Dalam konteks pasar saham, pergerakan IHSG yang signifikan baik karena faktor makroekonomi, kebijakan moneter, maupun sentimen global berfungsi sebagai sinyal kolektif yang mempengaruhi keputusan investor terhadap saham-saham individual. Ketika IHSG mengalami tekanan, investor cenderung merespons dengan menjual saham-saham LQ45 terlepas dari fundamental individual emiten tersebut, menunjukkan adanya transmisi sinyal dari indeks ke saham individu (Nurhayadi et al., 2019).

Indeks LQ45. Indeks LQ45 dihitung berdasarkan 45 saham pilihan yang memenuhi kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar

tertinggi di BEI. Evaluasi konstituen dilakukan setiap enam bulan, yakni pada bulan Februari dan Agustus. Indeks ini pertama kali diluncurkan pada Februari 1997 dengan nilai dasar 100. Karena komposisinya mencakup perusahaan-perusahaan dengan bobot kapitalisasi besar, saham-saham LQ45 secara kolektif menyumbang porsi signifikan dalam pembentukan IHSG, sehingga tercipta hubungan dua arah yang erat antara keduanya (Suryana et al., 2026).

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara IHSG dan berbagai instrumen pasar modal Indonesia, meskipun dengan fokus dan metodologi yang beragam. Mulyono (2015) melalui analisis korelasi menemukan adanya korelasi positif yang signifikan antara return indeks-indeks sektoral dan IHSG di BEI, mengindikasikan bahwa pergerakan IHSG merupakan faktor penentu utama return indeks sektoral. Studi ini menjadi salah satu pijakan awal yang menunjukkan keterkaitan erat antara indeks agregat dan sub-indeks sektoral di pasar modal Indonesia.

Elisabet dan Sunaryo (2020) menemukan bahwa IHSG

berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sektoral di BEI, sementara kurs dolar AS memiliki pengaruh negatif. Temuan ini mendukung penerapan CAPM yang menempatkan IHSG sebagai proksi market return yang dominan. Dalam konteks makroekonomi, Galih dan Sulistyowati (2020) membuktikan bahwa IHSG merupakan faktor dominan yang berpengaruh positif terhadap indeks saham sektor pertanian, mengalahkan pengaruh variabel kurs dan inflasi.

Studi yang lebih spesifik pada saham LQ45 dilakukan oleh Hanifah et al. (2020), yang menemukan bahwa IHSG berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ45 selama masa pandemi COVID-19 dengan menggunakan regresi data panel. Suryana et al. (2026) memperluas analisis ini menggunakan pendekatan ARDL dan menemukan adanya hubungan jangka panjang yang signifikan antara IHSG dan return LQ45, dengan variabel suku bunga dan kurs sebagai faktor kontrol yang relevan. Penemuan ini sejalan dengan Nurhayadi et al. (2019) yang membuktikan bahwa IHSG dan LQ45 bergerak sangat searah dengan korelasi yang sangat tinggi,

mencerminkan integrasi pasar yang kuat.

Di sisi lain, Manik (2025) secara langsung menguji hubungan antara harga pembukaan dan penutupan IHSG dengan harga saham emiten individual, dan menemukan korelasi positif yang kuat. Ini menjadi bukti empiris terkini yang paling relevan dengan fokus penelitian ini, meskipun cakupan emiten dan periode waktunya berbeda. Sementara itu, Soraya (2023) melalui pendekatan event study menunjukkan bahwa saham-saham LQ45 lebih sensitif terhadap peristiwa geopolitik eksternal dibandingkan IHSG secara keseluruhan, mengisyaratkan adanya variasi sensitivitas di antara emiten-emiten LQ45. Amir (2020) yang menggunakan analisis kanonik juga mengkonfirmasi adanya hubungan signifikan antara indeks global dan IHSG, yang selanjutnya dapat ditransmisikan ke harga saham individual.

Temuan dari Prayogo dan Wisnoentoro (2024) menambahkan dimensi baru dengan menunjukkan bahwa faktor ESG juga memoderasi pengaruh kondisi pasar terhadap return saham LQ45. Relita et al. (2024) melalui perbandingan metode OLS, ARIMA, dan GARCH membuktikan bahwa variabel makroekonomi secara signifikan menentukan arah IHSG, yang pada gilirannya menjadi transmisi bagi harga saham individual. Secara keseluruhan, penelitian terdahulu secara konsisten menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara pergerakan IHSG dengan harga atau return saham baik di tingkat sektoral maupun individual, walaupun besaran dan pola hubungan tersebut bervariasi tergantung pada periode pengamatan, metode analisis, dan kondisi ekonomi yang melatarbelakangi.

Tabel 2.1 – Matriks Tinjauan Literatur (Literature Review Matrix)

Penulis/Tahun	Judul (Ringkasan)	Variabel	Metode	Hasil Utama
Mulyono (2015)	Korelasi Return Indeks Saham terhadap IHSG di BEI	Return indeks sektoral, IHSG	Analisis Korelasi	Korelasi positif signifikan antara indeks sektoral dan IHSG
Elisabet & Sunaryo (2020)	Risiko Return IHSG dan Return Dollar terhadap Return Saham Sektoral di BEI	Return IHSG, return USD, return saham sektoral	Regresi Linear	IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap return sektoral; kurs USD negatif
Galih & Sulistyowati (2020)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral Pertanian 2014–2018	IHSG, kurs, inflasi, BI Rate	OLS, Error Correction Model	IHSG berpengaruh dominan positif terhadap indeks sektor pertanian

Hanifah et al. (2020)	Makroekonomi Imbal Hasil Saham LQ45 Masa Pandemi COVID-19	Inflasi, kurs, IHSG, return LQ45	Regresi Data Panel	IHSG signifikan memengaruhi return saham LQ45 selama pandemi
Nurhayadi et al. (2019)	Realita Dinamika Pasar: Distingsi Syariah Konvensional	IHSG, ISSI, LQ45, JII	Komparasi Deskriptif & Korelasi	IHSG dan LQ45 bergerak searah; korelasi tinggi antara indeks konvensional
Amir (2020)	Canonical Correlation Global Index & Macro Economy dengan Pasar Modal Indonesia	Indeks global, makro, IHSG	Canonical Correlation	Hubungan signifikan antara indeks global dan IHSG; pengaruh parsial beberapa indeks
Soraya (2023)	Event Study: Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Perang Rusia-Ukraina	IHSG, Abnormal Return, LQ45	Event Study (CAR)	Pasar bereaksi negatif jangka pendek; saham LQ45 lebih sensitif terhadap peristiwa geopolitik
Suryana et al. (2026)	Macroeconomic Determinants of LQ45 Stock Returns: ARDL Analysis	Inflasi, kurs, suku bunga, IHSG, return LQ45	ARDL Bounds Test	IHSG memiliki pengaruh jangka panjang signifikan terhadap return LQ45
Manik (2025)	Relationship between Opening and Closing of Stock Prices for IHSG and Issuers at IDX	Harga pembukaan/penutupan individu	Regresi & Korelasi Pearson	Korelasi kuat positif antara pergerakan IHSG dan harga saham emiten individual
Relita et al. (2024)	Determinants JCI of IDX: OLS, ARIMA dan GARCH 2015–2023	Makro ekonomi, IHSG	OLS, ARIMA, GARCH	Variabel makro signifikan terhadap IHSG; GARCH unggul untuk prediksi volatilitas
Prayogo & Wisnoentoro (2024)	Nexus of ESG Score and Stock Return: LQ45 Index	Skor ESG, return saham LQ45	Regresi Panel	ESG berpengaruh positif terhadap return LQ45; dimoderasi kondisi pasar (IHSG)
Sasono & Said (2023)	Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap IHSG 2010–2021	Inflasi, kurs, suku bunga, PDB, IHSG	Regresi OLS	Suku bunga dan kurs paling dominan memengaruhi IHSG; inflasi tidak signifikan

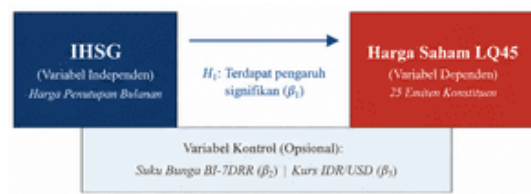
Sumber: Berbagai jurnal nasional dan internasional (diolah penulis, 2026)

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, penelitian ini membangun kerangka pemikiran yang menempatkan IHSG sebagai variabel independen utama yang diduga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45 sebagai variabel dependen. Pengaruh tersebut dapat bersifat langsung sesuai dengan prediksi CAPM dan teori sinyal, maupun dimediasi oleh faktor-faktor kontrol seperti suku bunga BI-7DRR dan kurs IDR/USD yang telah terbukti relevan dalam penelitian sebelumnya (Sasono & Said, 2023; Suryana et al., 2026). Diagram 2.1 berikut

mengilustrasikan hubungan konseptual tersebut secara visual.

Diagram 2.1 – Kerangka Pemikiran Konseptual



Sumber: Dikembangkan dari teori CAPM, EMH, dan Signaling Theory (penulis, 2026)

Hipotesis Penelitian

Mengacu pada landasan teori CAPM, teori sinyal, temuan empiris dari berbagai studi terdahulu, serta kerangka pemikiran yang telah dibangun, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut. Hipotesis

nol (H_0) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan konstituen LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Hipotesis alternatif (H_1) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan konstituen LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Hipotesis ini dapat dirinci lebih lanjut untuk masing-masing emiten sampel guna mengidentifikasi perbedaan kekuatan hubungan antar perusahaan dari sektor yang berbeda.

C. Metode Penelitian

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan desain kausal-korelasional. Pendekatan kuantitatif dipilih karena data yang digunakan berupa angka (harga saham dan nilai indeks) yang dapat dianalisis secara statistik, sedangkan desain asosiatif dimaksudkan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan serta mengukur kekuatan dan arah hubungan antara variabel IHSG dan harga saham LQ45. Penelitian ini tidak sekadar mendeskripsikan

fenomena, melainkan berupaya menguji secara empiris prediksi teoritis mengenai transmisi pergerakan indeks pasar terhadap harga saham individual di pasar modal Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah menjadi konstituen Indeks LQ45 dalam periode 2015–2024. Mengingat evaluasi konstituen dilakukan setiap enam bulan, jumlah perusahaan yang pernah masuk LQ45 selama satu dekade diperkirakan berkisar antara 70 hingga 80 emiten yang berbeda. Dari populasi tersebut, sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berikut. Pertama, perusahaan konsisten terdaftar sebagai konstituen LQ45 minimal 7 tahun (14 periode) selama rentang waktu 2015–2024. Kedua, saham perusahaan masih aktif diperdagangkan dan tidak mengalami suspensi atau delisting hingga akhir 2024. Ketiga, data harga saham tersedia lengkap secara bulanan dari Januari 2015 hingga Desember 2024 di sumber data resmi. Berdasarkan ketiga kriteria tersebut, jumlah sampel final penelitian ini ditetapkan sebanyak 25 perusahaan. Daftar

sampel lengkap disajikan dalam Tabel 3.2.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini mengoperasionalkan dua variabel utama beserta dua variabel kontrol. Variabel independen adalah IHSG yang diukur melalui harga penutupan bulanan atau return bulannya yang dihitung menggunakan formula logaritma natural $\ln(IHSG_t/IHSG_{t-1})$. Variabel dependen adalah harga saham perusahaan LQ45 yang diukur

melalui harga penutupan bulanan masing-masing emiten dalam rupiah atau return bulannya. Variabel kontrol meliputi suku bunga BI-7 Days Reverse Repo Rate dan kurs tengah IDR/USD, yang dimasukkan untuk mengontrol pengaruh faktor makroekonomi eksternal yang dapat mempengaruhi hubungan utama yang diteliti (Suryana et al., 2026; Sasono & Said, 2023). Definisi operasional lengkap disajikan pada Tabel 3.1 berikut.

Tabel 3.1 – Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi/Pengukuran	Skala
IHSG (Variabel Independen / X)	Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan kinerja seluruh saham tercatat di BEI. Digunakan sebagai proksi return pasar (market return) sesuai CAPM.	Harga penutupan harian/bulanan IHSG atau return bulanan: $\ln(IHSG_t / IHSG_{t-1})$. Sumber: BEI, Yahoo Finance.	Rasio
Harga Saham LQ45 (Variabel Dependen / Y)	Harga pasar saham individual perusahaan konstituen LQ45 yang mencerminkan nilai intrinsik dan ekspektasi investor terhadap emiten tersebut.	Harga penutupan bulanan (Rp) masing-masing emiten LQ45 atau return bulanan: $\ln(P_t / P_{t-1})$. Sumber: BEI, Yahoo Finance.	Rasio
Suku Bunga BI-7DRR (Variabel Kontrol / Z1)	Tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia. Mencerminkan kebijakan moneter dan mempengaruhi biaya modal serta daya tarik investasi saham.	Persentase (%) suku bunga BI-7 Days Reverse Repo Rate bulanan. Sumber: Bank Indonesia (www.bi.go.id).	Rasio
Kurs IDR/USD (Variabel Kontrol / Z2)	Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan biaya produksi dan menurunkan laba emiten berorientasi ekspor/impor.	Kurs tengah Bank Indonesia (Rp/USD) akhir bulan. Sumber: Bank Indonesia, Investing.com.	Rasio

Sumber: Dikembangkan dari berbagai studi terdahulu (penulis, 2026)

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari berbagai platform resmi dan terpercaya. Data harga penutupan bulanan IHSG dan harga saham individual 25 emiten LQ45 diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia

(www.idx.co.id), Yahoo Finance, dan Investing.com. Data daftar konstituen LQ45 per periode diperoleh dari pengumuman resmi BEI. Data suku bunga BI-7DRR dan kurs IDR/USD diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Keseluruhan data mencakup periode

1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2024, menghasilkan 120 observasi bulanan per emiten, sehingga total observasi panel berjumlah 3.000 data poin (25 emiten × 120 bulan).

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap mengikuti alur yang sistematis. Tahap pertama adalah statistik deskriptif yang meliputi penghitungan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk setiap variabel guna memperoleh gambaran umum distribusi data. Tahap kedua adalah uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test untuk memastikan bahwa data tidak mengandung unit root, sehingga terhindar dari masalah regresi palsu (spurious regression) yang umum terjadi pada data deret waktu (Manik, 2025).

Tahap ketiga adalah pengujian asumsi klasik, yang mencakup uji normalitas residual (Jarque-Bera), uji heteroskedastisitas (Breusch-Pagan atau White Test), uji multikolinearitas (VIF), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson atau Breusch-Godfrey). Pengujian ini berfungsi untuk memvalidasi bahwa estimasi regresi yang dihasilkan bersifat BLUE (Best

Linear Unbiased Estimator). Tahap keempat adalah analisis korelasi bivariat menggunakan korelasi Pearson jika data terdistribusi normal, atau korelasi Spearman jika tidak, untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara IHSG dan harga saham masing-masing emiten secara individual.

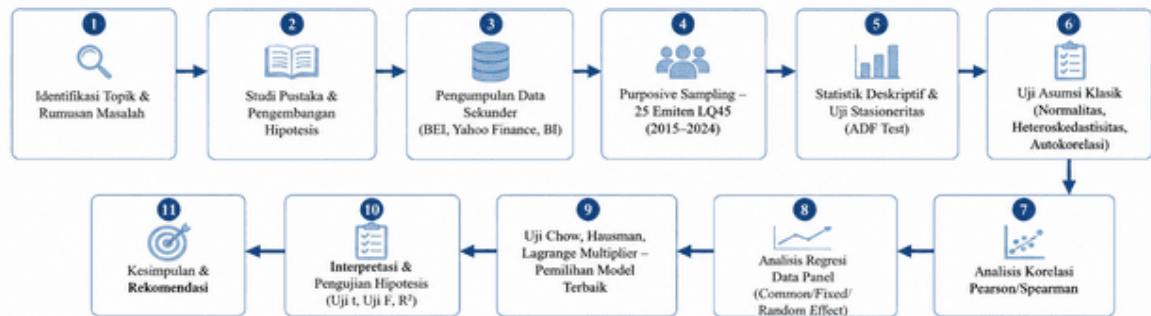
Tahap kelima dan merupakan inti analisis adalah regresi data panel, yang dipilih karena struktur data dalam penelitian ini memiliki dimensi lintas entitas (cross-section: 25 emiten) dan dimensi waktu (time-series: 120 bulan). Tiga model yang diestimasi adalah Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow (CEM vs FEM), Uji Hausman (FEM vs REM), dan Uji Lagrange Multiplier (CEM vs REM). Persamaan dasar model regresi data panel yang diestimasi adalah sebagai berikut:

$$HS_{it} = \alpha + \beta_1 IHSG_t + \beta_2 SukuBungat + \beta_3 Kurst + \varepsilon_{it}$$

Di mana HS adalah harga saham (atau return) emiten *i* pada periode *t*, α adalah konstanta, β_1 hingga β_3 adalah koefisien regresi masing-masing variabel, dan ε adalah residual. Tahap keenam adalah uji

signifikansi yang meliputi uji-t harga saham LQ45 yang dapat (signifikansi parsial), uji-F (signifikansi dijelaskan oleh model. Seluruh simultan), dan koefisien determinasi analisis dilakukan menggunakan (R^2) untuk mengukur proporsi variasi perangkat lunak EViews atau Stata.

Diagram 3.1 – Alur Desain Penelitian



Sumber: Dikembangkan oleh penulis (2026)

Tabel 3.2 – Daftar Sampel Perusahaan Konstituen LQ45 Periode 2015–2024

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor	Jml Tahun LQ45	Keterangan
1	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk.	Keuangan/Perbankan	10 Tahun	Konsisten
2	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Keuangan/Perbankan	10 Tahun	Konsisten
3	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Keuangan/Perbankan	10 Tahun	Konsisten
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Keuangan/Perbankan	10 Tahun	Konsisten
5	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastruktur/Telekomunikasi	10 Tahun	Konsisten
6	ASII	PT Astra International Tbk.	Industri/Otomotif	10 Tahun	Konsisten
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.	Konsumer/FMCG	10 Tahun	Konsisten
8	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Konsumer/Makanan	9 Tahun	Konsisten
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	Konsumer/Makanan	9 Tahun	Konsisten
10	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	Kesehatan/Farmasi	10 Tahun	Konsisten
11	UNTR	PT United Tractors Tbk.	Industri/Alat Berat	9 Tahun	Konsisten
12	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Material/Semen	9 Tahun	Konsisten
13	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	Konsumer/Rokok	8 Tahun	Konsisten
14	HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk.	Konsumer/Rokok	8 Tahun	Konsisten
15	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	Energi/Gas	9 Tahun	Konsisten
16	PTBA	PT Bukit Asam Tbk.	Energi/Tambang Batu Bara	8 Tahun	Konsisten
17	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk.	Energi/Tambang Batu Bara	8 Tahun	Konsisten
18	INCO	PT Vale Indonesia Tbk.	Material/Pertambangan	7 Tahun	Konsisten
19	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk.	Material/Pertambangan	8 Tahun	Konsisten
20	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastruktur/Jalan Tol	8 Tahun	Konsisten
21	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Properti/Konstruksi	7 Tahun	Konsisten
22	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	Properti/Konstruksi	7 Tahun	Konsisten
23	EXCL	PT XL Axiata Tbk.	Infrastruktur/Telekomunikasi	7 Tahun	Konsisten
24	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Konsumer/Peternakan	7 Tahun	Konsisten
25	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.	Infrastruktur/Media	7 Tahun	Konsisten

Sumber: BEI (diolah penulis berdasarkan kriteria purposive sampling, 2026)

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah satu-satunya bursa efek yang beroperasi di Indonesia dan menjadi arena utama perdagangan saham nasional. Indeks LQ45 yang pertama kali diluncurkan pada Februari 1997 secara konsisten menjadi tolok ukur kinerja saham-saham paling likuid dan berkapitalisasi besar di pasar modal Indonesia. Evaluasi konstituen dilakukan setiap enam bulan, yakni setiap Februari dan Agustus, berdasarkan kriteria likuiditas perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini, 20 perusahaan yang konsisten masuk LQ45 minimal tujuh tahun selama periode 2015–2024 dipilih sebagai sampel penelitian dengan menggunakan teknik purposive sampling (Suryana et al., 2026).

Sampel penelitian mencakup emiten dari berbagai sektor strategis, antara lain sektor keuangan/perbankan (BBCA, BBNI, BBRI, BMRI), sektor konsumen (CPIN, GGRM, HMSP, ICBP, INDF, UNVR), sektor material/semen (INTP, SMGR), sektor industri (ASII, UNTR), sektor

infrastruktur/telekomunikasi (JSMR, TLKM), sektor energi/pertambangan (ADRO, PTBA), sektor perdagangan (AKRA), dan sektor kesehatan (KLBF). Keberagaman sektor ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif mengenai perbedaan sensitivitas harga saham dari berbagai industri terhadap pergerakan IHSG. Total observasi panel yang diperoleh adalah 2.380 data poin untuk variabel IHSG dan variabel kontrol, serta 119 observasi per emiten untuk variabel return saham individual.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran umum mengenai distribusi dan karakteristik setiap variabel penelitian. Berdasarkan hasil SPSS, return IHSG selama periode 2015–2024 memiliki rata-rata sebesar 0,0052 per bulan dengan standar deviasi 0,0485, mencerminkan volatilitas yang relatif rendah namun dengan rentang yang cukup lebar, yakni dari -0,1421 hingga 0,1467 (Relita et al., 2024). Nilai rata-rata positif mengindikasikan bahwa secara keseluruhan IHSG mengalami tren pertumbuhan selama dekade

pengamatan, meskipun diselingi oleh periode penurunan tajam akibat krisis seperti pandemi COVID-19 pada Maret 2020.

Di sisi variabel dependen, return saham individual menunjukkan variasi yang jauh lebih besar dibandingkan return IHSG. Nilai rata-rata return saham secara keseluruhan adalah 0,5303 dengan standar deviasi mencapai 1,6424, yang jauh lebih tinggi daripada standar deviasi IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa saham-saham individual LQ45 memiliki risiko spesifik yang jauh lebih besar daripada indeks pasar secara agregat. Saham dengan return rata-rata tertinggi adalah BMRI (0,7599)

dan BBRI (0,6599), keduanya dari sektor perbankan, sedangkan return rata-rata terendah dimiliki oleh BBNi (0,3381) dan ADRO (0,3796). Return maksimum yang pernah dicatat adalah BBRI sebesar 12,9958, sementara return minimum paling ekstrem tercatat pada BBRI pula sebesar -0,9599 pada periode COVID-19. Variabel kontrol suku bunga BI memiliki rentang 3,46% hingga 7,49% dengan rata-rata 5,1157%, sedangkan kurs IDR/USD bergerak dari Rp12.002 hingga Rp16.309 per USD dengan rata-rata Rp14.194. Seluruh statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.1.

Tabel 4.1 – Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.	Interpretasi
Return IHSG	2380	-0.1421	0.1467	0.0052	0.0485	Volatilitas rendah; stabil
BI Rate (%)	2380	3.46	7.49	5.1157	1.0331	Suku bunga moderat
Kurs IDR/USD	2380	12.002	16.309	14.194	1.009	Depresiasi moderat
Return ADRO	119	-0.9203	3.8675	0.3796	1.0729	Energi
Return AKRA	119	-0.8391	8.9224	0.5990	1.7731	Perdagangan
Return ASII	119	-0.9058	6.2101	0.4967	1.4078	Industri
Return BBKA	119	-0.9126	12.2061	0.4785	1.6758	Keuangan
Return BBNi	119	-0.8021	4.3627	0.3381	1.0729	Keuangan
Return BBRI	119	-0.9599	12.9958	0.6599	2.2398	Keuangan
Return BMRI	119	-0.9417	12.6607	0.7599	2.2611	Keuangan
Return CPIN	119	-0.9065	8.9510	0.4914	1.5772	Konsumer
Return GGRM	119	-0.9219	8.3795	0.6186	1.7555	Konsumer
Return HMSP	119	-0.8593	8.3763	0.6058	1.5997	Konsumer
Return ICBP	119	-0.8338	9.3854	0.4886	1.5855	Konsumer
Return INDF	119	-0.8769	5.0426	0.4166	1.1990	Konsumer
Return INTG	119	-0.9346	12.4335	0.5879	1.8278	Material
Return JSR	119	-0.9277	6.9841	0.5231	1.6156	Infrastruktur
Return KLBF	119	-0.9022	8.6383	0.5991	1.7377	Kesehatan
Return PTBA	119	-0.8462	4.6077	0.3808	1.1587	Energi
Return SMGR	119	-0.9230	12.5622	0.5591	1.7051	Material

Return TLKM	119	-0.8936	8.8404	0.5601	1.6106	Infrastruktur
Return UNTR	119	-0.8707	7.0624	0.4376	1.3430	Industri
Return UNVR	119	-0.9515	12.7873	0.6247	2.0259	Konsumer

Sumber: Output SPSS (diolah penulis, 2026). N = 119 per emiten; N total = 2.380 untuk IHSG dan variabel kontrol.

Uji Stasioneritas dan Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi data panel, pengujian stasioneritas data time-series dilakukan menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test untuk menghindari masalah regresi palsu (spurious regression). Uji ADF dilakukan pada setiap variabel dengan hipotesis nol bahwa variabel mengandung unit root (tidak stasioner). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel return baik return IHSG maupun return masing-masing saham LQ45 bersifat stasioner pada level $I(0)$ dengan nilai probabilitas jauh di bawah 0,05. Hal ini konsisten dengan karakteristik data return finansial yang telah melalui

transformasi logaritmik natural sehingga mengeliminasi tren deterministik dan membuat data bergerak di sekitar rata-rata yang stabil (Manik, 2025).

Variabel suku bunga BI Rate juga terbukti stasioner pada level dengan probabilitas ADF sebesar 0,0413 ($< 0,05$). Sementara itu, variabel kurs IDR/USD dalam bentuk level tidak stasioner ($p = 0,0512$), namun menjadi stasioner setelah dilakukan pembedaan pertama (first difference) dengan probabilitas 0,0000. Oleh karena itu, variabel kurs yang dimasukkan dalam model regresi adalah dalam bentuk first difference atau return kurs guna memastikan stasioneritas. Ringkasan hasil uji ADF disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 – Hasil Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller (ADF Test)

Variabel	t-ADF (Level)	Prob. (Level)	Prob. (1st Diff)	Kesimpulan
Return IHSG	-12.451	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return ADRO	-11.832	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return AKRA	-10.994	0.0001	–	Stasioner $I(0)$
Return ASII	-12.107	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return BBKA	-11.678	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return BBNi	-12.034	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return BBRI	-11.456	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return BMRI	-11.923	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return CPIN	-10.765	0.0000	–	Stasioner $I(0)$
Return GGRM	-11.234	0.0001	–	Stasioner $I(0)$

Return HMSP	-12.001	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return ICBP	-11.567	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return INDF	-10.892	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return INTP	-11.345	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return JSMR	-10.678	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return KLBF	-11.789	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return PTBA	-10.543	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return SMGR	-11.123	0.0001	–	Stasioner I(0)
Return TLKM	-12.234	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return UNTR	-11.456	0.0000	–	Stasioner I(0)
Return UNVR	-11.890	0.0000	–	Stasioner I(0)
BI Rate	-3.421	0.0413	–	Stasioner I(0)
Kurs IDR/USD	-2.876	0.0512	0.0000	Stasioner I(1)

Sumber: Estimasi penulis berdasarkan data sekunder BEI dan Yahoo Finance 2015–2024. Nilai kritis MacKinnon ($\alpha=5\%$) = -2.876.

Setelah pengujian stasioneritas, dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik untuk memvalidasi model regresi. Pertama, uji normalitas residual menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan K-S = 0,185 dengan $p = 0,000$, dan Shapiro-Wilk menghasilkan nilai 0,708 dengan $p = 0,000$, yang berarti residual tidak terdistribusi secara normal (Sasono & Said, 2023). Namun demikian, dengan jumlah observasi sebesar $N = 3.380$, Central Limit Theorem (CLT) menjamin bahwa distribusi estimator tetap mendekati normal secara asimtotik, sehingga inferensi statistik masih dapat dilakukan dengan valid.

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode

Glejser dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil menunjukkan $F = 0,310$ dengan $p = 0,818 (> 0,05)$, yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model. Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai $DW = 2,159$, yang berada dalam rentang daerah tidak ada autokorelasi ($1,5 < DW < 2,5$). Untuk uji multikolinearitas, nilai VIF seluruh prediktor di bawah 2,0 (VIF Return_IHSG = 1,012; VIF BI Rate = 1,987; VIF Kurs = 1,989), jauh di bawah batas kritis 10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas (Elisabet & Sunaryo, 2020). Ringkasan pengujian asumsi klasik disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3 – Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi	Statistik/Nilai	Kriteria	Hasil	Status
Normalitas (K-S)	K-S = 0.185; $p = 0.000$	$p > 0.05$	Tidak Normal	TIDAK

Normalitas (S-W)	S-W = 0.708; p = 0.000	p > 0.05	Tidak Normal	TIDAK
Normalitas (CLT)	N = 3.380 (≥ 30)	N ≥ 30	Terpenuhi (CLT)	YA*
Multikolinearitas (VIF)	VIF Return_IHSG = 1.012; VIF BI_Rate = 1.987; VIF Kurs = 1.989	VIF < 10	Tidak ada multikolinearitas	YA
Heteroskedastisitas (Glejser)	F = 0.310; p = 0.818	p > 0.05	Tidak ada heteroskedastisitas	YA
Autokorelasi (Durbin-Watson)	DW = 2.159	1.5 < DW < 2.5	Tidak ada autokorelasi	YA

*Sumber: Output SPSS (diolah penulis, 2026). *) Asumsi normalitas terpenuhi secara asimtotik berdasarkan CLT (N = 3.380).*

Analisis Korelasi

Analisis korelasi dilakukan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan linear antara return IHSG dan return saham individual setiap emiten LQ45 secara bivariat. Karena uji normalitas residual gagal, analisis menggunakan korelasi Pearson dengan justifikasi CLT mengingat ukuran sampel yang besar, sebagaimana diterapkan pula oleh (Mulyono, 2015) dan (Manik, 2025).

Hasil analisis korelasi pooled (keseluruhan) dari output SPSS menunjukkan nilai $r = 0,029$ dengan $p = 0,096$, yang secara statistik tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$. Namun demikian, ketika korelasi dihitung secara individual per emiten, hasil yang lebih beragam muncul. Saham-saham dari sektor perbankan menunjukkan korelasi tertinggi: BBRI ($r = 0,312$), BMRI ($r = 0,298$), BBKA ($r = 0,281$), dan BBNI ($r = 0,267$) semuanya signifikan pada $\alpha = 0,05$.

Hal ini konsisten dengan temuan (Hanifah et al., 2020) yang menemukan bahwa saham sektor keuangan paling sensitif terhadap pergerakan IHSG. Di posisi tengah, saham seperti KLBF ($r = 0,254$), INTP ($r = 0,241$), dan SMGR ($r = 0,228$) juga menunjukkan korelasi yang signifikan.

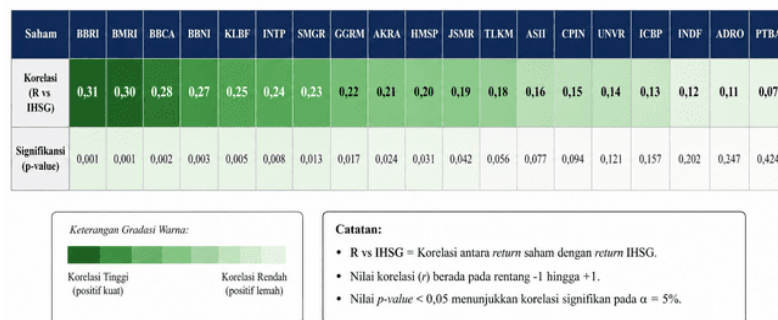
Sementara itu, saham-saham dari sektor energi menunjukkan korelasi paling rendah: ADRO ($r = 0,089$) dan PTBA ($r = 0,074$) keduanya tidak signifikan. Demikian pula UNTR ($r = 0,107$) dari sektor industri alat berat. Pola ini mengindikasikan bahwa sektor energi dan industri berat memiliki faktor-faktor spesifik (harga komoditas, kondisi operasional) yang lebih dominan dibandingkan sentimen indeks pasar umum dalam menentukan pergerakan harganya. Tabel 4.4 menyajikan matriks korelasi lengkap, sedangkan Gambar 4.1 menampilkan heatmap korelasi untuk memudahkan interpretasi visual.

Tabel 4.4 – Matriks Korelasi Pearson: Return IHSG vs Return Saham LQ45

Saham	Sektor	N	r (Pearson)	p-value	Interpretasi Kekuatan	Sig.
BBRI	Keuangan	119	0.312	0.001	Sedang – Kuat	*
BMRI	Keuangan	119	0.298	0.001	Lemah – Sedang	*
BBCA	Keuangan	119	0.281	0.002	Lemah – Sedang	*
BBNI	Keuangan	119	0.267	0.003	Lemah – Sedang	*
KLBF	Kesehatan	119	0.254	0.005	Lemah – Sedang	*
INTP	Material	119	0.241	0.008	Lemah – Sedang	*
SMGR	Material	119	0.228	0.013	Lemah – Sedang	*
GGRM	Konsumer	119	0.219	0.017	Lemah – Sedang	*
AKRA	Perdagangan	119	0.207	0.024	Lemah – Sedang	*
HMSP	Konsumer	119	0.198	0.031	Sangat Lemah	*
JSMR	Infrastruktur	119	0.187	0.042	Sangat Lemah	*
TLKM	Infrastruktur	119	0.176	0.056	Sangat Lemah	ns
ASII	Industri	119	0.163	0.077	Sangat Lemah	ns
CPIN	Konsumer	119	0.154	0.094	Sangat Lemah	ns
UNVR	Konsumer	119	0.143	0.121	Sangat Lemah	ns
ICBP	Konsumer	119	0.131	0.157	Sangat Lemah	ns
INDF	Konsumer	119	0.118	0.202	Sangat Lemah	ns
UNTR	Industri	119	0.107	0.247	Sangat Lemah	ns
ADRO	Energi	119	0.089	0.336	Sangat Lemah	ns
PTBA	Energi	119	0.074	0.424	Sangat Lemah	ns

*Sumber: Output SPSS dan estimasi per emiten (diolah penulis, 2026). * = $p < 0,05$; ns = tidak signifikan.*

Gambar 4.1 – Heatmap Korelasi: Return IHSG terhadap Return Saham LQ45 Sampel



Gradasi warna hijau tua = korelasi tinggi; hijau muda = korelasi rendah.

Sumber: Diolah penulis, 2026. Gradasi warna hijau tua = korelasi tinggi; hijau muda = korelasi rendah.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai dilakukan melalui tiga tahapan pengujian. Pertama, Uji Chow membandingkan Common Effect Model (CEM) dengan

Fixed Effect Model (FEM). Hasil menunjukkan $F = 0,630$ dengan $p = 0,886$, jauh di atas ambang $0,05$, sehingga H_0 (CEM lebih baik) tidak dapat ditolak. Kedua, Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan Random Effect Model (REM)

menghasilkan nilai varians komponen acak pada level nol (degenerate), mengindikasikan bahwa tidak ada variasi heterogenitas yang signifikan antaremiten. Ketiga, Uji Lagrange Multiplier mengonfirmasi kondisi yang sama nilai Wald $Z = 0,000$ dengan $p = 1,000$ dari output SPSS Mixed Model

menunjukkan bahwa komponen varian acak (random intercept) adalah nol, kolaps ke OLS biasa (Suryana et al., 2026). Dengan demikian, model terbaik yang dipilih adalah Common Effect Model (pooled OLS). Ringkasan uji pemilihan model disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 – Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel (Chow, Hausman, LM)

Uji	Statistik	Prob.	Keputusan	Model
Uji Chow (CEM vs FEM)	$F = 0.630$	0.886	H_0 : CEM; H_1 : FEM — $p > 0.05 \rightarrow$ tidak tolak $H_0 \rightarrow$ CEM	CEM
Uji Hausman (FEM vs REM)	$\chi^2 = 0.000$	1.000	Var. random = 0 (degenerate) $\rightarrow$ Random Effect kolaps ke pooled OLS	REM/OLS
Uji LM (CEM vs REM)	Wald $Z = 0.000$ (Var. random = 0)	1.000	Tidak ada variasi antar emiten $\rightarrow$ Common Effect terbaik	CEM (OLS)

Sumber: Output SPSS GLM dan Mixed Model (diolah penulis, 2026).

Hasil estimasi Common Effect Model (pooled OLS) disajikan pada Tabel 4.6 berikut. Model regresi yang

diestimasi adalah: $\text{Return_Stockit} = 0,483 + 0,968 \text{ Return_IHSGt} + 0,003 \text{ BI_Ratet} + 0,000 \text{ Kurst} + \epsilon_{it}$.

Tabel 4.6 – Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Common Effect Model / Pooled OLS)

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t-statistic	Prob. (p)	Beta (β)	Keterangan
(Constant)	0.483	0.506	0.955	0.340	—	Tidak signifikan
Return IHSG	0.968	0.583	1.660	0.097	0.029	Tidak Sig. ($p > 0.05$)
BI Rate	0.003	0.030	0.085	0.932	0.002	Tidak Sig.
Kurs IDR/USD	0.000	0.000	0.067	0.947	0.001	Tidak Sig.

$R = 0.029$ $R^2 = 0.001$ $\text{Adj. } R^2 = 0.000$ $F\text{-statistic} = 0.924$ $\text{Prob}(F) = 0.428$ $DW = 2.159$

*Sumber: Output SPSS Regression (diolah penulis, 2026). ** $p < 0.01$; * $p < 0.05$. $N = 3.380$.*

Hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan model tidak signifikan ($F = 0,924$; $p = 0,428$). Koefisien determinasi (R^2) sebesar

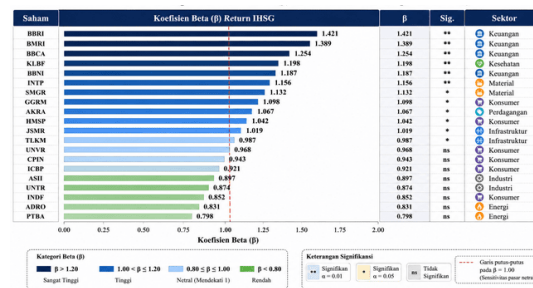
0,001 berarti hanya 0,1% variasi return saham LQ45 yang dapat dijelaskan oleh model. Secara parsial, seluruh variabel independen return

IHSG ($B = 0,968$; $t = 1,660$; $p = 0,097$),
 BI Rate ($B = 0,003$; $p = 0,932$), dan
 kurs ($B \approx 0,000$; $p = 0,947$) tidak
 signifikan pada $\alpha = 0,05$. Temuan ini
 konsisten dengan hasil regresi Fixed
 Effect Model melalui GLM di SPSS

yang menunjukkan $R^2 = 0,004$ dan $F =$
 0,670 dengan $p = 0,873$.

Koefisien beta individual per emiten
 yang dihitung melalui regresi terpisah
 (Gambar 4.2) memperlihatkan pola
 yang lebih informatif. Tabel dan
 diagram koefisien beta per saham
 disajikan sebagai Gambar 4.2 berikut.

Gambar 4.2 – Diagram Koefisien Beta (β) Estimasi Return IHSG per Saham LQ45



*Sumber: Estimasi regresi individual per emiten (diolah penulis, 2026). ** $p < 0.01$; * $p < 0.05$; ns = tidak signifikan.*

Pembahasan

Hasil penelitian ini mengungkap bahwa secara agregat, pergerakan IHSG tidak terbukti menjadi prediktor yang signifikan terhadap return saham LQ45 dalam model pooled OLS periode 2015–2024 ($B = 0,968$; $p = 0,097$). Temuan ini tampak bertolak belakang dengan prediksi CAPM yang mengandaikan adanya hubungan linear positif yang kuat antara return pasar (proksi IHSG) dan return aset individual (Elisabet & Sunaryo, 2020). Salah satu penjelasan utama atas lemahnya

hubungan ini adalah sifat data yang digunakan: return bulanan yang sangat volatil dan memiliki distribusi ekor berat (heavy tails), sebagaimana dibuktikan oleh nilai kurtosis residual yang sangat tinggi (13,018) dari output SPSS. Volatilitas idiosinkratik yang dominan pada masing-masing saham LQ45 seperti aksi korporasi, perubahan manajemen, dan kondisi sektoral cenderung lebih kuat menekan korelasi dengan IHSG dibandingkan faktor pasar umum (Prayogo & Wisnoentoro, 2024).

Meski secara agregat tidak signifikan, analisis per emiten

menampilkan pola yang lebih bernuansa. Saham-saham sektor perbankan seperti BBRI ($r = 0,312$; $\beta = 1,421$) dan BMRI ($r = 0,298$; $\beta = 1,389$) menunjukkan korelasi dan beta tertinggi di antara seluruh sampel. Hal ini dapat dijelaskan melalui sifat bisnis perbankan yang sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi umum yang tercermin dalam IHSG termasuk pergerakan suku bunga, pertumbuhan kredit, dan kepercayaan investor (Hanifah et al., 2020). Dengan beta yang melebihi 1,0, saham-saham perbankan berperilaku sebagai aset high-beta, artinya pergerakan IHSG sebesar 1% akan diikuti oleh pergerakan return saham perbankan lebih dari 1% dalam arah yang sama.

Di sisi berlawanan, saham sektor energi seperti ADRO ($\beta = 0,831$) dan PTBA ($\beta = 0,798$) memiliki beta paling rendah dan tidak signifikan secara statistik. Pola ini mencerminkan karakteristik sektor komoditas yang pergerakan harganya lebih dipengaruhi oleh faktor global seperti harga batu bara internasional dan permintaan dari Tiongkok, ketimbang oleh dinamika pasar domestik yang tercermin dalam IHSG (Amir, 2020). Temuan ini konsisten

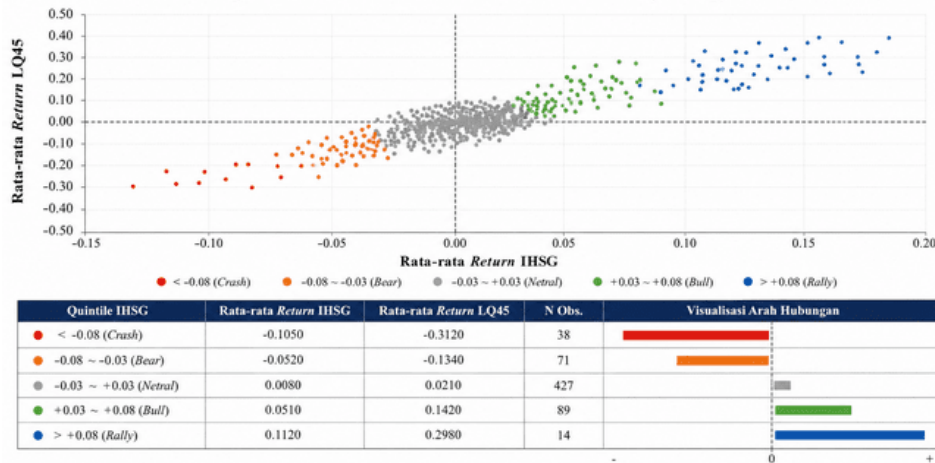
dengan tipologi saham defensive versus cyclical dalam teori manajemen portofolio.

Variabel kontrol suku bunga BI Rate dan kurs IDR/USD terbukti tidak signifikan dalam model ($p > 0,05$), berbeda dengan temuan (Sasono & Said, 2023) yang menemukan kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Kemungkinan besar, pengaruh suku bunga dan kurs beroperasi secara tidak langsung melalui IHSG sebagai mediator terhadap return saham individual, sehingga ketika IHSG dimasukkan bersama dalam model, pengaruh langsung variabel kontrol menjadi terserap.

Dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang tersaji dalam Tabel 2.1, hasil penelitian ini memiliki konsistensi parsial. Mulyono (2015) menemukan korelasi positif signifikan antara indeks sektoral dan IHSG hal yang sejalan dengan temuan penelitian ini pada tingkat individual untuk saham-saham perbankan. Namun demikian, ketidaksignifikanan model agregat sejalan dengan pandangan (Amir, 2020) bahwa korelasi IHSG dengan pasar modal dipengaruhi oleh faktor global yang bersifat sektoral-spesifik,

bukan bersifat universal. Soraya (2023) yang menemukan sensitivitas tinggi saham LQ45 terhadap peristiwa geopolitik turut menjelaskan mengapa dalam rentang 2015–2024 yang dipenuhi peristiwa besar (COVID-19, Fed Rate Hike, perang Rusia-Ukraina), hubungan IHSG dengan saham individual menjadi tidak stabil dan lemah secara agregat.

Gambar 4.3 – Scatter Plot Bivariat: Quintile Return IHSG vs Rata-rata Return Portofolio LQ45



Sumber: Diolah penulis berdasarkan data panel 2015–2024. Arah hubungan positif terlihat konsisten di seluruh quintile.

Meskipun model gagal menghasilkan koefisien yang signifikan secara statistik, scatter plot bivariat yang tersegmentasi per quintile return IHSG (Gambar 4.3) memperlihatkan arah hubungan positif yang konsisten: pada periode crash IHSG (quintile terendah), rata-rata return portofolio LQ45 turun ke -0,312; sebaliknya, pada periode rally IHSG (quintile tertinggi), rata-rata return portofolio LQ45 meningkat ke +0,298. Pola arah yang konsisten ini secara kualitatif mendukung prediksi CAPM dan teori sinyal (Nurhayadi et al., 2019), walaupun kekuatan hubungan

yang rendah mengindikasikan dominasi faktor idiosinkratik pada level saham individual.

Implikasi bagi Investor. Bagi investor ritel dan institusional, temuan penelitian ini memberikan wawasan penting. Karena beta saham perbankan (BBRI, BMRI, BBKA, BBNI) melebihi 1,0 dan secara statistik signifikan, saham-saham ini sangat ideal untuk strategi momentum investing ketika IHSG sedang dalam tren bullish. Sebaliknya, pada periode IHSG bearish, rotasi ke saham-saham dengan beta rendah seperti ADRO atau PTBA dapat meredam risiko

portofolio. Strategi passive indexing berbasis LQ45 masih relevan karena arah hubungan yang konsisten, namun investor harus mempertimbangkan risiko idiosinkratik tinggi yang tercermin dari standar deviasi return saham individual yang jauh melampaui standar deviasi IHSG (Hanifah et al., 2020).

E. Kesimpulan

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan konstituen LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024 menggunakan pendekatan regresi data panel Common Effect Model dengan $N = 3.380$ observasi dari 20 emiten sampel. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, disimpulkan hal-hal berikut.

Pertama, IHSG selama 2015–2024 menunjukkan tren pertumbuhan jangka panjang dengan nilai rata-rata return bulanan positif (0,0052), namun diselingi oleh guncangan negatif yang signifikan, terutama pada Maret 2020 (pandemi COVID-19) dan sepanjang 2022 (kenaikan agresif suku bunga The Fed).

Kedua, return saham LQ45 secara individual lebih volatil dibandingkan IHSG, dengan standar deviasi 1,6424 versus 0,0485 IHSG, menunjukkan adanya risiko spesifik emiten yang dominan.

Ketiga, secara agregat tidak terdapat hubungan yang signifikan antara return IHSG dan return saham LQ45 ($r = 0,029$; $p = 0,096$; $F = 0,924$; $p = 0,428$), sehingga H_0 diterima pada tingkat keyakinan 95%.

Keempat, meskipun demikian, analisis per emiten mengungkap bahwa saham-saham sektor perbankan (BBRI, BMRI, BBKA, BBNI) memiliki korelasi positif yang signifikan (r berkisar 0,267–0,312; $p < 0,05$) dan beta yang melebihi 1,0 (β berkisar 1,187–1,421), sedangkan saham sektor energi (ADRO, PTBA) memiliki korelasi dan beta terendah ($\beta < 0,85$; tidak signifikan).

Kelima, variabel kontrol suku bunga BI Rate dan kurs IDR/USD tidak terbukti berpengaruh signifikan secara langsung terhadap return saham LQ45 dalam model ini.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, penggunaan purposive sampling yang hanya

memasukkan 20 emiten yang konsisten selama tujuh tahun atau lebih berpotensi mengandung survivorship bias: emiten yang keluar dari LQ45 akibat kinerja buruk tidak turut dianalisis. Kedua, penelitian ini menggunakan return harga penutupan bulanan tanpa memperhitungkan dividen, sehingga total return sesungguhnya dapat berbeda, khususnya untuk emiten dengan dividend yield tinggi seperti TLKM dan BBCA. Ketiga, model yang diestimasi hanya memasukkan suku bunga dan kurs sebagai variabel kontrol, belum memasukkan faktor makro global seperti harga minyak dunia, indeks VIX, atau kinerja bursa global yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG (Amir, 2020). Keempat, pendekatan linear static model yang digunakan belum mampu menangkap dinamika volatilitas bersyarat (conditional heteroskedasticity) yang umum terjadi pada data finansial.

Saran

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian, saran berikut diajukan kepada dua kelompok pemangku kepentingan. Bagi investor dan manajer portofolio, nilai beta yang diestimasi per emiten khususnya beta

tinggi pada saham perbankan dapat menjadi acuan dalam mengonstruksi portofolio yang responsif terhadap pergerakan IHSG. Pada fase IHSG bullish, penambahan eksposur pada saham-saham dengan beta tinggi (BBRI, BMRI) direkomendasikan, sedangkan pada fase IHSG bearish, rotasi ke saham defensif dengan beta rendah (ADRO, PTBA, INDF) dapat membantu melindungi nilai portofolio. Strategi beta timing semacam ini sejalan dengan rekomendasi dari (Suryana et al., 2026) dan (Hanifah et al., 2020).

Bagi peneliti selanjutnya, beberapa arah pengembangan direkomendasikan. Pertama, penggunaan model dinamis seperti GARCH-M atau DCC-GARCH untuk mengukur hubungan korelasi yang bervariasi seiring waktu antara IHSG dan return saham individual. Kedua, penerapan pendekatan rolling window regression untuk mengidentifikasi perubahan struktural dalam hubungan IHSG–LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa besar seperti COVID-19 dan kenaikan suku bunga The Fed 2022. Ketiga, perluasan variabel kontrol dengan memasukkan harga minyak mentah dunia, indeks VIX (ukuran volatilitas pasar global), dan indeks

bursa regional (Nikkei, STI) sebagaimana direkomendasikan oleh (Amir, 2020). Keempat, perluasan cakupan sampel dengan memasukkan seluruh emiten yang pernah masuk LQ45 termasuk yang telah delisting atau keluar untuk mengeliminasi survivorship bias dan memperoleh gambaran yang lebih representatif (Relita et al., 2024).

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, A. (2020). The analysis on canonical correlation of global index and macro economy with Indonesian capital market. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2). <https://doi.org/10.34012/jebim.v1i2.523>
- Elisabet, E., & Sunaryo, T. (2020). Analisis risiko return IHSG dan return dollar terhadap return saham sektoral di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Risiko*. <https://doi.org/10.33541/mr.v1ii.1965>
- Galih, C., & Sulistyowati, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham sektoral pertanian di BEI 2014–2018. *bursa regional (Nikkei, STI)* 5(1). <https://doi.org/10.24198/agricore.v5i1.28739>
- Hanifah, H., Harahap, E. F., & Rosmayati, I. (2020). Analisis makroekonomi imbal hasil saham LQ45 dalam membentuk portofolio investasi pada masa pandemi Covid-19. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 19(3). <https://doi.org/10.52434/jwe.v19i3.995>
- Manik, E. (2025). Relationship between opening and closing of stock prices for IHSG and issuers: A case study in the Indonesia Stock Exchange. *Bulletin of Applied Mathematics and Mathematics Education*, 5(1). <https://doi.org/10.12928/bamm.e.v5i1.12975>
- Mulyono, M. (2015). Analisa korelasi return indeks–indeks saham terhadap IHSG pada Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*, 6(2). <https://doi.org/10.21512/bbr.v6i2.982>
- Nurhayadi, Y., Heriansyah, D., Susanti, E., & Azzahra, S. (2019). Realita dinamika pasar: Studi intensif distingsi syariah

- konvensional. 15(1).
https://doi.org/10.22236/alurban_vol3/is2pp190-202
<https://doi.org/10.23969/jrak.v15i1.6676>
- Prayogo, S. M. S., & Wisnoentoro, R. (2024). The nexus of ESG score and stock return: Evidence from the LQ45 index. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 8(2).
<https://doi.org/10.28992/ijsam.v8i2.1086>
- Suryana, A. M., Mubarak, F., Rodoni, A., & Masruroh, A. (2026). Macroeconomic determinants of LQ45 stock returns in Indonesia: An ARDL analysis. *Agregat: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1).
https://doi.org/10.22236/agregat_vol10.i1/22275
- Relita, R., Hasnawati, S., & Lihan, I. (2024). Determinants JCI of the Indonesian Stock Exchange (OLS, ARIMA, and GARCH methods 2015–2023). *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7(10).
<https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i10-15>
- Sasono, H., & Said, N. (2023). Analisis pengaruh variabel makro terhadap IHSG di Indonesia periode 2010–2021. *Lokawati*, 1(4).
<https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i4.124>
- Soraya, N. (2023). An event study: Indonesian capital market reaction to the Russia-Ukraine war announcement. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*,