

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi komponen penting dalam struktur perekonomian modern, termasuk di Indonesia. Seiring dengan pertumbuhan populasi secara global, permintaan terhadap barang dan jasa juga mengalami peningkatan. Hal ini menuntut perusahaan di sektor perdagangan dan jasa untuk mampu menjawab kebutuhan masyarakat internasional secara efektif. Dalam konteks tersebut, pasar modal memainkan peran utama dalam mendistribusikan kepemilikan modal dan menjadi sarana penting dalam alokasi sumber daya ekonomi. Secara teori, pasar yang efisien adalah pasar yang mampu memberikan sinyal yang akurat dalam proses alokasi sumber daya. Artinya, pasar tersebut memungkinkan perusahaan untuk mengambil keputusan investasi yang optimal, dan sekaligus memberi kesempatan kepada investor untuk memilih instrumen sekuritas yang mencerminkan kepemilikan atas aktivitas usaha. Asumsi dasar dari pasar ideal ini adalah bahwa harga sekuritas sepenuhnya telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan dan tersedia di pasar. Dengan demikian, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai tempat transaksi, tetapi juga sebagai mekanisme penentu arah kebijakan investasi yang rasional dan berbasis informasi (Xie, Huo, & Zou, 2019).

Dalam beberapa tahun terakhir, fluktuasi ekonomi global yang tinggi telah memunculkan ketidakpastian pada berbagai sektor industri, termasuk sektor properti dan real estate. Periode 2020 hingga 2024 ditandai oleh pandemi COVID-19 serta dinamika geopolitik dan moneter global yang turut memengaruhi

perekonomian Indonesia. Kondisi tersebut berdampak langsung terhadap pasar modal, termasuk kinerja saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur properti dan real estate. Dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, pemahaman terhadap faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi *return* saham menjadi semakin penting, baik bagi pelaku pasar, investor, maupun pengambil kebijakan. Salah satu indikator utama dalam menilai kondisi pasar modal adalah Indeks Harga Saham, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan pergerakan harga rata-rata dari saham-saham terdaftar di bursa. Indeks ini digunakan sebagai barometer untuk mengukur kinerja pasar saham secara keseluruhan dan menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai arah dan stabilitas pasar (Rahmadini & Idris, 2024).

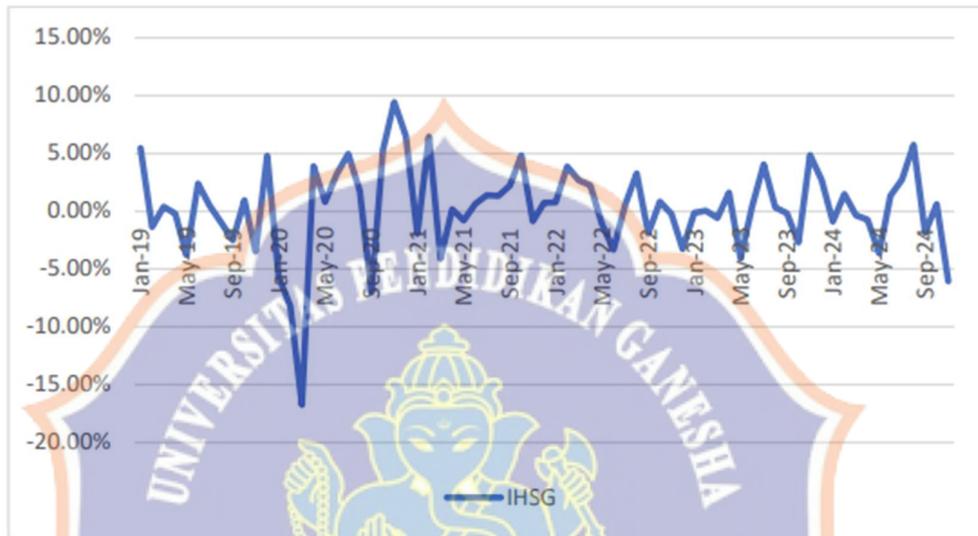
Salah satu indikator penting dalam menilai hasil investasi di pasar modal adalah *return* saham. *Return* ini tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan secara fundamental, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti suku bunga Bank Indonesia, fluktuasi indeks harga saham, dan tekanan inflasi. Ketiganya berperan besar dalam membentuk persepsi risiko investor dan berdampak pada keputusan pembelian maupun penjualan saham (Effendy, 2019). Perubahan dalam indeks saham sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Ketika terjadi ketidakpastian ekonomi, volatilitas indeks saham biasanya meningkat, yang mengindikasikan risiko investasi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, analisis terhadap dinamika indeks saham dalam kaitannya dengan variabel-variabel ekonomi makro menjadi penting dalam memahami bagaimana pasar merespons perubahan kebijakan dan kondisi global, khususnya

dalam sektor strategis seperti properti dan real estate yang sangat sensitif terhadap perubahan pasar dan ekonomi makro (Sari, 2024).

Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga beli dan harga jual saham, serta menjadi indikator utama dalam menilai keberhasilan investasi. *Return* terbagi menjadi dua, yaitu *return* realisasi yang dihitung dari data historis, dan *return* ekspektasi yang menjadi proyeksi investor untuk masa depan. *Return* saham dapat mencerminkan keberhasilan kinerja perusahaan, namun juga sangat dipengaruhi oleh variabel eksternal, terutama kondisi makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Menurut teori ekonomi, perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya modal dan arus kas perusahaan, inflasi dapat menurunkan daya beli dan meningkatkan beban operasional, sementara fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi nilai aset dan kewajiban dalam valuta asing (Ningsih & Maharani, 2022). Suku bunga BI dapat mempengaruhi biaya modal dan keputusan investasi perusahaan, sementara tingkat inflasi mencerminkan daya beli masyarakat serta kestabilan harga yang berdampak pada permintaan terhadap properti (Budiman, Premana, & Maryadi, 2023).

Dalam aktivitas investasi di Bursa Efek Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi salah satu indikator utama yang sering dijadikan acuan oleh para investor untuk menilai kondisi pasar secara keseluruhan. Mengingat kondisi pasar yang dinamis, investor perlu menyesuaikan strategi investasinya sesuai dengan perubahan situasi yang terjadi (Pratiwi, Herlambang, & Nainggolan, 2023). Pada umumnya, investor cenderung mencari alternatif investasi yang menawarkan potensi keuntungan optimal namun tetap berada pada tingkat risiko

yang dapat dikendalikan. Hal ini disebabkan karena investasi di pasar modal sangat erat kaitannya dengan fluktuasi harga saham, yang menciptakan ketidakpastian terhadap *return* yang akan diperoleh.



Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia 2019-2024

Sumber : investing.com, 2024

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa pergerakan IHSG dari Januari 2019 hingga November 2024 mengalami fluktuasi yang signifikan. Salah satu titik terendah tercatat pada awal tahun 2020, yang merupakan dampak langsung dari merebaknya pandemi COVID-19, menyebabkan tekanan besar di pasar keuangan. Setelah periode tersebut, IHSG memasuki fase pemulihan yang cukup kuat, seiring dengan langkah-langkah stimulus ekonomi dan mulai pulihnya kepercayaan investor. Meskipun demikian, hingga tahun 2024, volatilitas IHSG masih tergolong tinggi. Fluktuasi ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan moneter internasional, serta dinamika

kebijakan domestik. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia masih berada dalam fase yang rentan terhadap tekanan eksternal dan internal. Oleh karena itu, investor dituntut untuk bersikap lebih cermat dalam menilai risiko dan menerapkan strategi investasi yang adaptif terhadap perubahan pasar.

Di sisi lain, volatilitas indeks berfungsi sebagai proksi terhadap ketidakpastian pasar, yang kerap menimbulkan reaksi signifikan terhadap pergerakan saham. Namun, pengaruh dari variabel-variabel tersebut tidak selalu linier dan dapat dipengaruhi oleh kondisi eksternal lainnya. Salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam hubungan ini adalah nilai tukar rupiah.



Gambar 1.2. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah per USD 2019-2024

Sumber : Bank Indonesia, 2024

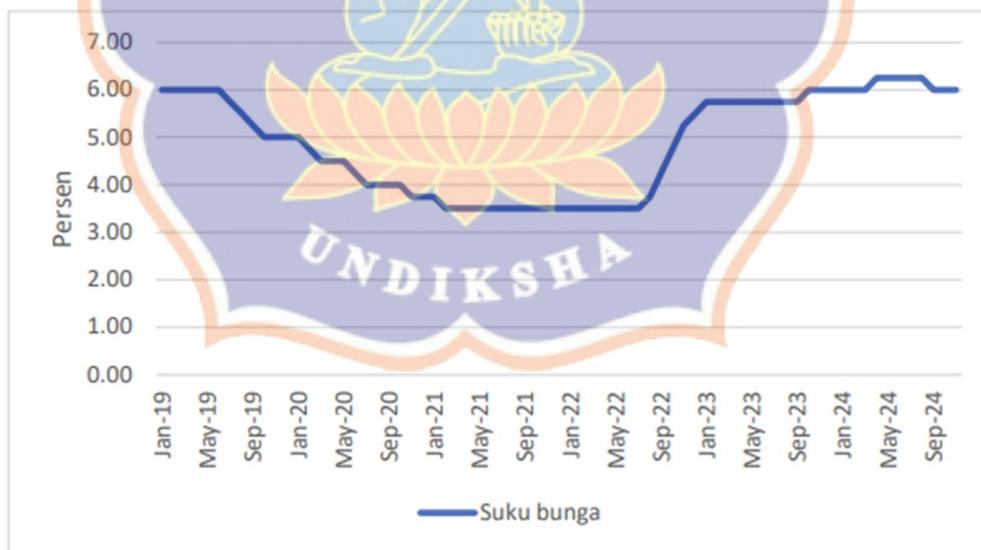
Berdasarkan gambar tersebut, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) paling signifikan terjadi pada tahun 2020. Pada periode tersebut, nilai tukar rupiah mengalami depresiasi tajam, dari Rp 13.732,23 per USD pada bulan Januari menjadi Rp 15.867,43 per USD pada bulan Juni. Penurunan ini

dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, salah satunya adalah kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed). Kebijakan suku bunga tinggi yang dijalankan oleh The Fed memperkuat nilai dolar AS, sehingga menarik kembali aliran dana investasi dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Akibatnya, terjadi tekanan pada kurs rupiah akibat capital outflow, yang selanjutnya memperlemah posisi mata uang domestik terhadap USD. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter global memiliki pengaruh yang signifikan terhadap stabilitas nilai tukar di negara berkembang dan berdampak langsung pada kinerja pasar keuangan domestik, termasuk pasar saham.

Dalam penelitian ini, nilai tukar yang digunakan sebagai acuan adalah kurs terhadap mata uang Dolar Amerika Serikat (USD). Pemilihan USD sebagai indikator nilai tukar didasarkan pada posisi dominannya dalam sistem keuangan dan perdagangan internasional. USD merupakan mata uang cadangan utama dunia (global reserve currency) dan digunakan secara luas dalam transaksi perdagangan internasional, investasi lintas negara, serta sebagai standar dalam penentuan harga komoditas global seperti minyak, emas, dan bahan baku lainnya. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar terhadap USD secara langsung memengaruhi biaya impor, ekspor, dan aliran investasi asing ke dalam negeri. Selain itu, pergerakan kurs terhadap USD sering dijadikan barometer stabilitas ekonomi makro dan sentimen investor internasional terhadap pasar domestik, termasuk pasar saham.

Dalam konteks globalisasi dan keterbukaan pasar, fluktuasi nilai tukar dapat memperkuat atau memperlemah dampak variabel makroekonomi terhadap *return* saham, terutama pada perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor atau

memiliki eksposur internasional. Dengan demikian, nilai tukar rupiah berpotensi menjadi variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara faktor makroekonomi dan *return* saham. Volatilitas harga saham menjadi indikator penting dalam mengukur risiko investasi. Volatilitas mencerminkan tingkat ketidakpastian pasar terhadap pergerakan harga saham dan sering kali digunakan sebagai ukuran risiko dalam teori portofolio modern. Ketika pasar mengalami tekanan atau ketidakstabilan, volatilitas meningkat, yang menandakan tingginya risiko dan ketidakpastian investor dalam memperkirakan imbal hasil. Volatilitas yang tinggi juga dapat menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya, yang pada akhirnya dapat mengganggu efisiensi pasar dan mengaburkan sinyal informasi terhadap nilai perusahaan.



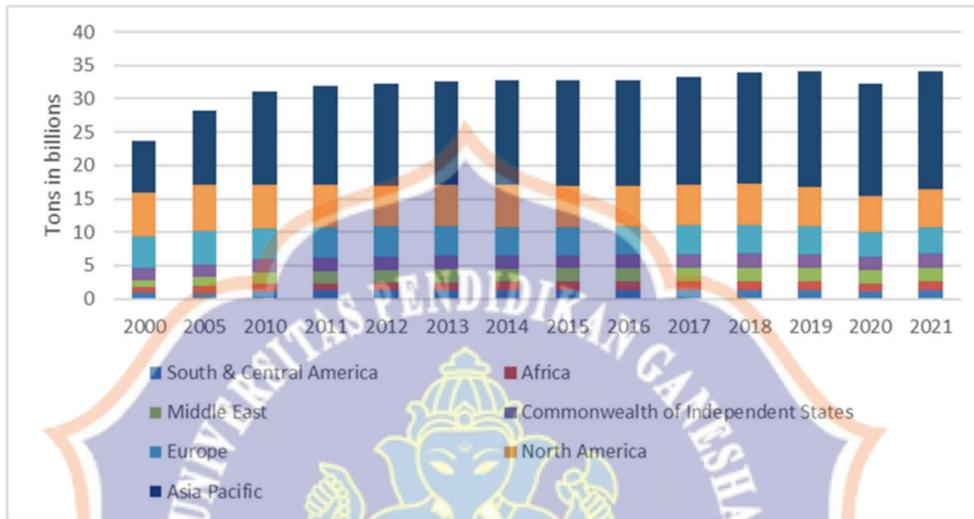
Gambar 1.3. Perkembangan Suku Bunga Indonesia 2019-2024

Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan Gambar tersebut, terlihat adanya perubahan yang cukup signifikan pada tingkat suku bunga Bank Indonesia dari tahun ke tahun. Salah satu fluktuasi paling mencolok terjadi pada tahun 2022, ketika suku bunga mengalami kenaikan tajam dari 3,5% pada Januari menjadi 5,5% pada Desember. Lonjakan ini mencerminkan respons kebijakan moneter terhadap tekanan inflasi dan dinamika ekonomi global. Menurut Febriyanto, Ali, & Azyasa (2024), kenaikan tingkat suku bunga cenderung diinterpretasikan sebagai sinyal negatif bagi pasar saham, karena menyebabkan peningkatan biaya modal dan menurunkan daya tarik instrumen ekuitas. Akibatnya, perubahan suku bunga berpotensi memengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), terutama melalui mekanisme ekspektasi investor terhadap *return* investasi di pasar modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga merupakan salah satu faktor makroekonomi utama yang perlu diperhatikan dalam analisis pasar saham. Studi berulang pada sektor properti Indonesia mendapati efek negatif signifikan suku bunga pada return saham properti, sejalan dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) yang memandang risk premium stok dipengaruhi faktor ekonomi makro seperti suku bunga

Selain itu, perkembangan teknologi ramah lingkungan (*green technology innovation*) juga mulai menjadi perhatian utama, khususnya dalam sektor properti dan real estate yang memiliki kontribusi besar terhadap konsumsi energi dan emisi karbon. Inovasi dalam teknologi hijau mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor terkait keberlanjutan bisnis jangka panjang. Oleh karena itu, *green technology innovation* juga dipandang sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi persepsi pasar

terhadap kinerja saham, terutama dalam era pasca-pandemi yang menekankan pentingnya aspek keberlanjutan (Xie et al., 2019).



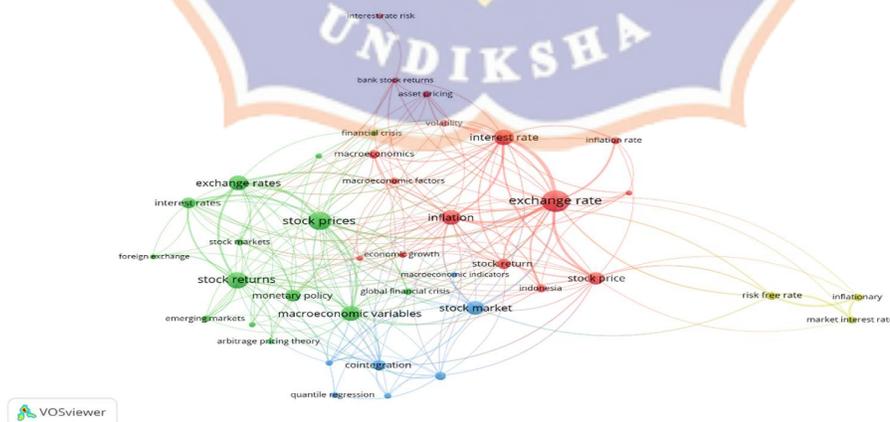
Gambar 1.4 Fenomena Green Technology Dunia

Sumber: Teklie & Yagmur (2024)

Keterkaitan antara variabel Z1 (Nilai Tukar Rupiah) dan Z2 (Green Technology Innovation) dalam penelitian ini terletak pada peran keduanya sebagai variabel moderasi yang dapat memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara faktor-faktor makroekonomi (suku bunga, volatilitas indeks, dan inflasi) terhadap *return* saham. Nilai tukar rupiah merepresentasikan faktor eksternal yang mencerminkan stabilitas ekonomi makro dan eksposur internasional, sementara *green technology innovation* mencerminkan faktor internal perusahaan yang menunjukkan kemampuan adaptasi dan keberlanjutan jangka panjang. Kombinasi keduanya memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana perusahaan merespons tekanan eksternal melalui strategi internal, serta bagaimana

respons tersebut dapat memengaruhi kinerja saham, khususnya pada sektor properti yang sensitif terhadap perubahan ekonomi dan ekspektasi pasar.

Pada periode 2020-2024, sektor properti dan real estate di Indonesia mengalami berbagai tantangan, termasuk dampak pandemi COVID-19, yang mengakibatkan ketidakpastian ekonomi dan penurunan aktivitas bisnis. Kondisi ini menekankan pentingnya analisis yang komprehensif terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham di sektor ini (Pratiwi & Werastuti, 2024). Pemilihan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian didasarkan pada beberapa alasan. Pertama, sektor ini memiliki peran vital dalam perekonomian Indonesia dan memiliki dampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Kedua, perusahaan dalam sektor ini sering kali menghadapi volatilitas yang tinggi, baik dari sisi operasional maupun keuangan, sehingga memerlukan analisis yang mendalam untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerjanya. Terakhir, data dari perusahaan yang terdaftar di BEI mudah diakses dan menyediakan informasi yang lengkap untuk analisis empiris.



Gambar 1.5 Hasil Pemetaan Vosviewer

Vosviewer (2025)

Berdasarkan hasil pemetaan kata kunci menggunakan VOSviewer yang diperoleh dari 138 jurnal ilmiah yang relevan dengan topik penelitian terlihat adanya keterkaitan yang sangat kuat antara variabel-variabel makroekonomi seperti *interest rate* (suku bunga), *inflation* (inflasi), dan *Exchange rate* (nilai tukar) terhadap *stock prices* (harga saham) dan *stock return* (*return* saham). Kata kunci *interest rate*, *inflation*, dan *exchange rate* membentuk klaster yang padat dan saling terhubung erat, yang menunjukkan bahwa perubahan pada faktor-faktor makroekonomi ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika pasar saham. Selain itu, istilah *stock returns*, *stock prices*, dan *stock market* muncul sebagai pusat interaksi dalam jaringan ini, memperkuat bukti bahwa kinerja saham sangat dipengaruhi oleh variabel makroekonomi utama. Hubungan antar konsep seperti *monetary policy* (kebijakan moneter), *financial crisis*, dan *macroeconomic variables* juga menunjukkan bahwa ketidakstabilan ekonomi dan kebijakan makro menjadi faktor penting yang menentukan pergerakan saham, termasuk dalam konteks *emerging markets* seperti Indonesia.

Namun demikian, dalam peta ini, belum terlihat adanya keterkaitan langsung antara faktor-faktor makroekonomi tersebut dengan pendekatan *sustainability* atau *green technology innovation*. Hal ini menegaskan bahwa adopsi perspektif keberlanjutan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor makroekonomi dan *return* saham masih jarang diteliti secara empiris, terutama dalam konteks perusahaan manufaktur di sektor properti dan real estate. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) dengan menghadirkan *green technology innovation* sebagai variabel moderasi baru yang memperkaya hubungan

antara dinamika makroekonomi dan *return* saham. Dengan mengintegrasikan aspek keberlanjutan, penelitian ini tidak hanya memperluas ruang lingkup literatur keuangan dan pasar modal, tetapi juga memberikan kontribusi terhadap upaya pengembangan model bisnis berkelanjutan di tengah tantangan makroekonomi global.

Pada kajian pasar modal sektor properti dan real estate Indonesia, fokus utama seringkali masih tertuju pada faktor-faktor eksternal seperti suku bunga, inflasi, volatilitas indeks, dan nilai tukar. Namun, secara teori dan empiris, faktor internal perusahaan juga memiliki kontribusi penting dalam menentukan kinerja saham serta keputusan investasi, meski sejauh ini kurang mendapat perhatian dari investor sektor ini. Beberapa studi empiris menemukan bahwa faktor-faktor internal seperti ROA dan EPS berdampak positif dan signifikan terhadap harga dan return saham perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa efisiensi operasional, profitabilitas, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi pendorong fundamental apresiasi harga saham. Namun, variabel seperti DER menunjukkan hasil ambigu. Pada sektor properti yang modal intensif, tingginya DER seringkali dianggap wajar karena pembiayaan ekspansi dan proyek menggunakan utang, sehingga tidak selalu direspon negatif oleh pasar seperti di sektor lain. Di sisi lain, likuiditas (CR) serta efisiensi penggunaan aset (TATO) juga turut berpengaruh terhadap saham properti, namun efeknya cenderung moderat dibanding profitabilitas.

Terdapat beberapa alasan mengapa faktor internal perusahaan sering kali belum menjadi pertimbangan utama investor di sektor properti dan real estate

Indonesia. Sektor properti sangat sensitif terhadap variabel makro (bunga, inflasi, nilai tukar, kebijakan pemerintah) yang secara langsung mempengaruhi permintaan, biaya kredit, dan kelangsungan proyek. Investor lebih memprioritaskan perubahan faktor makro karena dampaknya bersifat sistemik dan dirasakan cepat. Informasi financial statements, pipeline proyek, dan kualitas aset seringkali kurang transparan atau tidak konsisten, sehingga investor ritel cenderung sulit menilai kualitas internal dibanding sektor consumer atau perbankan. Sektor properti cenderung memiliki horizon investasi jangka panjang dengan fluktuasi cyclical (naik-turun mengikuti siklus ekonomi), sehingga indikator jangka pendek seperti profitabilitas tahunan atau margin kerap dianggap kurang relevan.

Internal factors (terutama ROA, EPS) memberi dampak positif signifikan pada harga saham properti, namun pada prakteknya investor lebih banyak merespon sentimen makro dan berita eksternal. Perhatian terhadap faktor internal meningkat saat kondisi makro stabil, tapi kembali ditinggalkan ketika pasar dilanda isu eksternal besar. Investor institusi baru lebih memperhatikan faktor internal pada properti dalam pemilihan saham prospektif jangka panjang, sedangkan investor ritel masih cenderung trading berbasis kabar eksternal dan makro.

Berdasarkan pada fenomena tersebut, maka penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia, Volatilitas Index Dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Dimoderasi Oleh Nilai Tukar Rupiah Dan *Green Technology Innovation* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Property and Real estate yang Terdaftar di BEI periode 2020 – 2024) ”.

1.2 Identifikasi Masalah

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kondisi ketidakstabilan ekonomi global dan nasional selama periode 2020–2024 yang memengaruhi kinerja saham di sektor properti dan real estate. Beberapa masalah yang berhasil diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1.2.1 Ketidakstabilan indikator ekonomi makro seperti suku bunga Bank Indonesia, volatilitas indeks, dan inflasi selama periode 2020–2024 menimbulkan ketidakpastian dalam pasar modal Indonesia, termasuk di sektor properti dan real estate. Suku bunga yang naik menyebabkan peningkatan biaya pinjaman dan penurunan minat investasi, sedangkan inflasi yang tinggi menekan daya beli dan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Volatilitas indeks mencerminkan tingkat ketidakpastian pasar yang berdampak pada keputusan investasi, terutama pada sektor properti yang cenderung berisiko tinggi dan padat modal. Ketiga variabel ini memiliki potensi besar dalam memengaruhi *return* saham, namun pengaruhnya masih belum dianalisis secara simultan dan komprehensif dalam konteks pasca-pandemi.
- 1.2.2 Nilai tukar rupiah sebagai salah satu variabel eksternal yang sangat dinamis turut memainkan peran penting dalam kinerja saham perusahaan. Fluktuasi nilai tukar dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap *return* saham, terutama pada perusahaan sektor properti dan real estate yang memiliki ketergantungan terhadap impor bahan bangunan atau utang luar negeri. Sayangnya, nilai tukar rupiah masih jarang dianalisis sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor

ekonomi makro dan *return* saham, padahal potensinya cukup signifikan dalam memberikan perspektif yang lebih holistik terhadap perilaku pasar.

1.2.3 *Green technology innovation* merupakan pendekatan strategis yang mulai diadopsi oleh perusahaan dalam merespons tantangan lingkungan dan tuntutan global akan keberlanjutan. Perusahaan yang menerapkan inovasi teknologi ramah lingkungan cenderung dipersepsikan lebih positif oleh investor karena dianggap memiliki prospek jangka panjang dan tanggung jawab sosial yang tinggi. Namun, dalam literatur keuangan, kajian yang mengaitkan *green technology innovation* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor ekonomi makro dan *return* saham masih sangat terbatas, khususnya pada sektor properti dan real estate di Indonesia. Padahal, inovasi ini berpotensi menjadi sinyal pasar yang dapat memoderasi dampak ekonomi makro terhadap persepsi dan keputusan investasi investor.

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini memiliki ruang lingkup yang dibatasi agar fokus dan tidak melebar ke luar konteks pembahasan yang relevan. Penelitian ini secara khusus mengkaji pengaruh suku bunga Bank Indonesia, volatilitas indeks (VIX), dan inflasi terhadap *return* saham, dengan nilai tukar rupiah dan *green technology innovation* sebagai variabel moderasi. Objek yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tergolong dalam sektor properti dan real estate dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Pembatasan pada periode tersebut dipilih karena mencakup masa krisis akibat

pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi, sehingga diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang aktual mengenai dinamika pasar saham di tengah ketidakstabilan ekonomi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan, data makroekonomi yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, serta data indeks volatilitas dari sumber internasional yang relevan. Penelitian ini tidak membahas faktor-faktor lain di luar variabel yang telah ditentukan, seperti kebijakan internal perusahaan, kondisi politik, maupun faktor eksternal lain yang dapat memengaruhi *return* saham. Selain itu, inovasi teknologi hijau yang dikaji hanya sebatas pada pelaporan atau informasi yang tersedia secara publik melalui laporan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan, dan tidak mencakup aspek teknis dari implementasi teknologi tersebut secara mendalam. Dengan batasan-batasan ini, penelitian diharapkan dapat tetap fokus dan memberikan hasil analisis yang relevan serta dapat dipertanggungjawabkan secara akademik.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham, serta bagaimana peran nilai tukar rupiah dan *green technology innovation* sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Apakah suku bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
2. Apakah volatilitas indeks (VIX) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
3. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
4. Apakah nilai tukar rupiah memoderasi hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
5. Apakah nilai tukar rupiah memoderasi hubungan antara volatilitas indeks dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
6. Apakah nilai tukar rupiah memoderasi hubungan antara inflasi dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
7. Apakah *green technology innovation* memoderasi hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?

8. Apakah *green technology innovation* memoderasi hubungan antara volatilitas indeks dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?
9. Apakah *green technology innovation* memoderasi hubungan antara inflasi dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham, serta mengevaluasi peran nilai tukar rupiah dan *green technology innovation* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Secara lebih spesifik, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh volatilitas indeks (VIX) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

4. Untuk menganalisis peran nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
5. Untuk menganalisis peran nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara volatilitas indeks dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
6. Untuk menganalisis peran nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara inflasi dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
7. Untuk menganalisis peran *green technology innovation* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
8. Untuk menganalisis peran *green technology innovation* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara volatilitas indeks dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2023.
9. Untuk menganalisis peran *green technology innovation* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara inflasi dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang keuangan dan pasar modal. Kajian ini memperluas pemahaman mengenai bagaimana variabel-variabel makroekonomi seperti suku bunga Bank Indonesia, volatilitas indeks, dan inflasi memengaruhi *return* saham, khususnya pada sektor manufaktur properti dan real estate. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan nilai akademis dengan menyertakan dua variabel moderasi, yaitu nilai tukar rupiah dan green technology innovation, yang masih relatif jarang dikaji secara bersamaan dalam konteks sektor ini di Indonesia. Dengan mengkaji periode 2020–2024 yang mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi, studi ini memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur terkait dinamika pasar modal dalam kondisi krisis dan transisi menuju ekonomi berkelanjutan.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat langsung bagi para investor, manajer perusahaan, dan pembuat kebijakan. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi acuan dalam memahami pengaruh faktor-faktor ekonomi makro dan kebijakan perusahaan terhadap *return* saham, sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan strategis. Bagi manajemen perusahaan sektor properti dan real estate, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan strategi keuangan dan kebijakan inovasi yang adaptif terhadap perubahan eksternal. Sementara itu, bagi regulator dan

otoritas pasar seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merancang kebijakan yang mendukung stabilitas pasar modal, penguatan sektor properti, dan percepatan implementasi teknologi ramah lingkungan dalam dunia usaha.

1.7 Penjelasan Istilah

Penjelasan-penjelasan yang diuraikan dalam penelitian ini terdapat beberapa

1. Suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar. Dalam konteks penelitian ini, suku bunga BI digunakan sebagai indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan *return* saham.
2. Volatilitas indeks, atau dikenal sebagai VIX, adalah ukuran ekspektasi pasar terhadap tingkat fluktuasi harga saham di masa depan. Dalam penelitian ini, VIX digunakan sebagai representasi tingkat ketidakpastian pasar global yang dapat berdampak pada *return* saham sektor properti dan real estate.
3. Inflasi adalah suatu kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode waktu tertentu. Inflasi yang tinggi dapat memengaruhi daya beli masyarakat dan biaya operasional perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi *return* saham.
4. *Return saham* merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari investasi saham dalam suatu periode tertentu. *Return* dihitung

berdasarkan perubahan harga saham dan dividen yang diterima. Dalam penelitian ini, *return* saham menjadi variabel dependen yang dianalisis.

5. Nilai tukar rupiah adalah nilai mata uang Indonesia terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat. Dalam penelitian ini, nilai tukar berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham.
6. *Green technology innovation* adalah inovasi teknologi yang bertujuan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, meningkatkan efisiensi energi, dan mendukung praktik bisnis berkelanjutan. Dalam konteks penelitian ini, inovasi teknologi hijau digunakan sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi hubungan antara indikator makroekonomi dan *return* saham.
7. Perusahaan Manufaktur Sektor Properti dan Real Estate. Yang dimaksud dengan perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bergerak di bidang pembangunan, pengelolaan, atau penyediaan produk dan jasa properti serta real estate, termasuk kegiatan industri pendukung konstruksi dan perumahan.

1.8 Asumsi Penelitian

Penelitian ini didasarkan pada beberapa asumsi dasar yang mendukung validitas dan kelayakan analisis. Pertama, data sekunder yang digunakan, seperti data *return* saham, suku bunga Bank Indonesia, inflasi, volatilitas indeks, nilai tukar

rupiah, dan informasi terkait green technology innovation, diasumsikan valid, reliabel, dan bersumber dari lembaga resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Kedua, perusahaan manufaktur sektor properti dan real estate yang menjadi objek penelitian diasumsikan beroperasi secara normal dan konsisten selama periode 2020–2024, tanpa mengalami perubahan struktur fundamental yang ekstrem seperti delisting, merger, atau likuidasi. Ketiga, diasumsikan bahwa hubungan antara variabel-variabel yang diteliti bersifat linier dan dapat dianalisis menggunakan pendekatan statistik kuantitatif, serta bahwa efek moderasi dari nilai tukar rupiah dan *green technology innovation* dapat diukur secara empiris melalui model interaksi.

1.9 Rencana Publikasi

Rencana publikasi dari penelitian ini adalah jurnal nasional ataupun jurnal internasional, minimal terindeks Sinta 3. Jurnal terindeks SINTA (*Science and Technology Indeks*) adalah jurnal yang terakreditasi oleh sistem akreditasi Arjuna (Akreditasi Jurnal Nasional) yang dikelola oleh Ristekbrin. Rencana publikasi dilakukan di Jurnal Ilmiah Global Education Yang berada pada Sinta Rank 3 dengan Director Decree No. 10/C/C3/DT.05.00/2025.