Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen
Volume 5, Nomor 4, Oktober 2026
e-ISSN: 2962-0813; p-ISSN: 2964-5328, Hal. 843-858
DOI: https://doi.org/10.30640/inisiatif.v5i4.8086
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Inisiatif

Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024

Dewi Safitri Zega[1*], Fitri Dwi Jayanti[2]
[1, 2] Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan, Fakultas Ekonomi Hukum dan Humaniora, Universitas Ngudi Waluyo, Indonesia

**Penulis Korespondensi: dewisafitri@gmail.com*

Abstract. *The food and beverage manufacturing subsector is one of the largest contributors to Indonesia's non-oil and gas manufacturing gross domestic product, yet it remains exposed to macroeconomic turbulence in the post-COVID-19 period. This study aims to examine the effect of inflation, interest rates, and the rupiah exchange rate on stock returns of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2024, both partially and simultaneously. A quantitative approach was applied using annual secondary data from 23 companies selected through purposive sampling, yielding 92 observations. Data were analyzed using multiple linear regression preceded by classical assumption tests. The results show that inflation has a significant negative effect on stock returns (sig. 0.016), while interest rates (sig. 0.141) and the rupiah exchange rate (sig. 0.197) have no significant partial effect. Simultaneously, the three macroeconomic variables also have no significant effect on stock returns (F sig. 0.471), with the model explaining only 2.8 percent of the variation in stock returns ($R^2 = 0.028$). These findings indicate that stock returns in the food and beverage sector are more strongly determined by firm-specific fundamentals and market sentiment than by aggregate macroeconomic indicators, consistent with the defensive nature of this sector. The results imply that investors should not rely solely on macroeconomic indicators but should also consider firm fundamentals when making investment decisions in the primary consumption sector.*

Keywords: *Food and Beverage; Inflation; Interest Rate; Stock Return; Rupiah Exchange Rate.*

Abstrak. Sektor manufaktur *food and beverage* merupakan salah satu subsektor dengan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto industri pengolahan nonmigas di Indonesia, namun tetap rentan terhadap gejolak kondisi makroekonomi pascapandemi COVID-19. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder tahunan dari 23 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 92 data observasi. Analisis data menggunakan regresi linier berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham (sig. 0,016), sedangkan suku bunga (sig. 0,141) dan nilai tukar rupiah (sig. 0,197) secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel makroekonomi tersebut juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (sig. F 0,471), dengan kemampuan model menjelaskan variasi return saham hanya sebesar 2,8 persen ($R^2 = 0,028$). Temuan ini mengindikasikan bahwa return saham sektor *food and beverage* lebih banyak ditentukan oleh faktor internal perusahaan dan sentimen pasar dibandingkan variabel makroekonomi agregat, sejalan dengan sifat sektor ini sebagai sektor defensif. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk tidak hanya mengandalkan indikator makroekonomi, tetapi juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor konsumsi primer.

Kata Kunci: *Food and Beverage*; Inflasi; Nilai Tukar Rupiah; Return Saham; Suku Bunga.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara melalui mekanisme penghimpunan dana dan alokasi investasi yang efisien (Ananda & Santoso, 2022). Di Indonesia, aktivitas perdagangan saham difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), dan saham menjadi instrumen investasi yang diminati karena menawarkan potensi keuntungan berupa *capital gain* maupun dividen (Lestari et al., 2022). Return saham

Naskah Masuk: 07 Juli 2026; Revisi: 25 Agustus 2026; Diterima: 28 September 2026; Terbit: 02 Oktober 2026

mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dan sering dijadikan indikator kinerja perusahaan di pasar modal (Saurei & Septiano, 2024). Dalam mengambil keputusan investasi pada saham sektor *food and beverage*, investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham (Wawansyah et al., 2022).

Sektor manufaktur, khususnya subsektor makanan dan minuman, memiliki kontribusi yang terus meningkat terhadap Produk Domestik Bruto nasional, yaitu sebesar 18,34 persen pada 2022, 18,67 persen pada 2023, dan 18,98 persen pada 2024 (Statistik, 2025), dengan subsektor *food and beverage* menyumbang 40,33 persen dari PDB industri pengolahan nonmigas pada triwulan II 2024 (Perindustrian, 2024). Kontribusi tersebut menegaskan peran strategis sektor ini, yang secara umum juga dinilai lebih tahan terhadap krisis dibandingkan sektor lain (Oktaviani & Ali, 2022). Meski demikian, karakteristik operasionalnya yang bergantung pada bahan baku impor dan sensitif terhadap harga bahan pokok membuat sektor ini tetap rentan terhadap perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah (Ds et al., 2022; D. Saputri et al., 2019). Selama 2022-2023, tekanan biaya bahan baku dan energi menurunkan margin laba bersih sektor ini dari 11,2 persen menjadi 8,7 persen, sebuah sinyal yang berpotensi memengaruhi persepsi investor.

Fenomena ini tampak nyata pada pergerakan harga saham emiten besar sektor *food and beverage*. Harga saham INDF, MYOR, dan MLBI pada 2022 masing-masing berada di posisi Rp6.725, Rp2.500, dan Rp9.158, namun pada 2023 ketiganya kompak melemah menjadi Rp6.450, Rp2.490, dan Rp8.017 (Prizizilia et al., 2025). Penurunan harga saham yang terjadi secara serentak pada emiten-emiten besar tersebut, di tengah pertumbuhan sektor yang secara agregat masih positif, mengindikasikan adanya pengaruh faktor eksternal berupa dinamika makroekonomi terhadap return saham perusahaan.

Selama periode 2021-2024, ketiga variabel makroekonomi yang menjadi fokus penelitian ini mengalami dinamika yang cukup tajam. Inflasi Indonesia tercatat 1,87 persen pada 2021, melonjak menjadi 5,51 persen pada 2022 akibat kenaikan harga energi global dan gangguan rantai pasok, kemudian melandai ke sekitar 2,61 persen pada 2023 (Kartika & Pasaribu, 2023). Suku bunga acuan Bank Indonesia juga bergerak agresif, dari 3,50 persen pada 2021 menjadi sekitar 6,00 persen pada 2022-2023 sebagai respons kebijakan pengendalian inflasi (Bank Indonesia, 2021; Gayatri et al., 2024). Sementara itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melemah dari kisaran Rp14.200-Rp14.500 pada 2021 menjadi mendekati Rp15.600 pada 2022 (Maharani & Haq, 2022), sebelum kembali berfluktuasi pada 2023-2024 seiring dinamika kebijakan moneter global (Ariani & Amaliah, 2023).

Kajian empiris mengenai hubungan ketiga variabel makroekonomi tersebut dengan return saham menunjukkan hasil yang jauh dari seragam, yang menjadi dasar research gap dalam penelitian ini. Terkait inflasi, sebagian studi menemukan pengaruh positif signifikan (Sendow & Pandey, 2023), sebagian menemukan pengaruh negatif signifikan (Nisa & Sultoni, 2022; Sugiyanto et al., 2021), sementara yang lain menyimpulkan tidak ada pengaruh signifikan (Febriyanto et al., 2024; Mufidah & Santosa, 2024). Untuk suku bunga, sebagian penelitian melaporkan pengaruh yang signifikan (Hastuti et al., 2023; Ifdaniyah & Nurhayati, 2023), sedangkan penelitian lain menemukan sebaliknya (Maharani & Haq, 2022; D. Saputri et al., 2019). Pola serupa berlaku untuk nilai tukar rupiah, dengan sebagian studi menemukan pengaruh signifikan (Mawaddah et al., 2024; Nugroho & Hermuningsih, 2020; Sopi, 2023) dan sebagian lain menemukan tidak ada pengaruh signifikan (Annisa & Manda, 2024; Norhaliza & Purbowati, 2025; Sulastri & Suselo, 2022). Inkonsistensi lintas studi ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh perbedaan sektor, periode penelitian, dan karakteristik sampel yang digunakan, sehingga generalisasi hasil dari satu sektor ke sektor lain perlu dilakukan secara hati-hati.

Sebagian besar penelitian terdahulu mengenai topik ini dilakukan pada sektor perbankan, properti, pertambangan, atau industri barang konsumsi secara umum, sementara kajian yang berfokus khusus pada sektor *food and beverage* dengan periode observasi terkini (2021-2024) yang mencakup fase pemulihan pascapandemi hingga stabilisasi ekonomi masih relatif terbatas. Kekosongan ini penting untuk diisi mengingat karakteristik sektor *food and beverage* sebagai sektor defensif dengan permintaan yang relatif inelastis dapat menghasilkan pola hubungan yang berbeda dari sektor lain yang lebih siklikal. Berdasarkan uraian fenomena dan research gap tersebut, penelitian ini bertujuan untuk (1) menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap return saham, (2) menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga terhadap return saham, (3) menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham, serta (4) menguji dan menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Arbitrage Pricing Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) yang dikembangkan oleh Ross (1976) menjelaskan bahwa return suatu aset dipengaruhi oleh berbagai faktor sistematis, terutama faktor ekonomi makro yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Perubahan variabel makroekonomi diyakini memengaruhi arus kas, tingkat diskonto, dan persepsi risiko investor, sehingga pada

akhirnya berdampak pada harga saham dan return yang terbentuk di pasar (Kartowisastro & Trihadmini, 2024). Dalam kerangka penelitian ini, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah diposisikan sebagai faktor sistematis yang berpotensi memengaruhi return saham (Budiman et al., 2023): inflasi memengaruhi biaya produksi dan daya beli, suku bunga memengaruhi biaya modal dan preferensi investasi, sedangkan nilai tukar rupiah memengaruhi biaya impor bahan baku dan daya saing perusahaan (Febriyanto et al., 2024). APT sekaligus menekankan bahwa tingkat sensitivitas setiap sektor industri terhadap faktor-faktor tersebut dapat berbeda-beda (Ate et al., 2022), sebuah premis yang relevan untuk menjelaskan mengapa sektor *food and beverage* dapat merespons variabel makroekonomi secara berbeda dari sektor lain.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari investasi saham dalam suatu periode tertentu, yang berasal dari *capital gain* dan dividen (Lestari et al., 2022; Anggeraini & Triana, 2023). Return saham mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang diterima investor, baik informasi internal perusahaan (laba, pertumbuhan penjualan, struktur modal, kebijakan dividen) maupun informasi eksternal berupa kondisi makroekonomi (Bagaswara & Wati, 2020). Return yang stabil atau meningkat umumnya dipandang sebagai sinyal prospek perusahaan yang baik, sedangkan return yang menurun mengindikasikan tekanan pada kinerja atau kondisi pasar (Ananda & Santoso, 2022).

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung terus-menerus dalam periode tertentu, yang berimplikasi pada penurunan daya beli masyarakat (Harahap, 2024; Salwa, 2025). Bagi perusahaan, inflasi yang tinggi meningkatkan biaya produksi dan berpotensi menekan laba, sehingga dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modal pada saham perusahaan tersebut (Kartini & Kara, 2025). Sebaliknya, inflasi yang terkendali mencerminkan stabilitas ekonomi yang dapat meningkatkan kepercayaan investor (Pandiangan et al., 2025).

Suku Bunga

Suku bunga merupakan tingkat imbal hasil atas penggunaan dana dalam periode tertentu, yang di Indonesia diwakili oleh suku bunga kebijakan Bank Indonesia (D. Saputri et al., 2019). Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman perusahaan sehingga menekan laba bersih (Japlani et al., 2024), sekaligus meningkatkan daya tarik instrumen investasi berbasis bunga seperti deposito dan obligasi dibandingkan saham (Fitriaty & Saputra, 2022). Kondisi ini secara teoretis dapat mengurangi permintaan terhadap saham dan menekan return saham (I. Puspitasari et al., 2022; Silalahi & Sihombing, 2021).

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat, berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang bergantung pada bahan baku dan komponen impor (Ate et al., 2022; Silalahi & Sihombing, 2021). Depresiasi nilai tukar meningkatkan biaya impor dan berpotensi menekan profitabilitas serta harga saham (Nisa & Sultoni, 2022), sedangkan apresiasi nilai tukar dapat menurunkan biaya produksi dan mendorong kenaikan harga saham (Annisa & Manda, 2024). Fluktuasi nilai tukar juga kerap dipandang sebagai indikator risiko ekonomi yang memengaruhi keputusan investasi (Hesniati et al., 2022).

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham pada berbagai sektor dan periode. (Ananda dan Santoso. 2022) menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham perusahaan perbankan periode 2018-2020. (Sugiyanto dkk. 2021) menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham subsektor perbankan pada indeks Kompas100. (Wawansyah dkk. 2022) meneliti sektor peternakan dan menemukan pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham. (Hastuti, Irawan, dan Hukom. 2023) mengkaji perusahaan manufaktur secara umum dan menemukan bahwa inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan produk domestik bruto berpengaruh terhadap return saham. (Mawaddah, Susanto, dan Amri., 2024) menemukan pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham pada indeks IDX-MES BUMN 17. Sebaliknya, (Maharani dan Haq., 2022) menemukan bahwa suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sejalan dengan temuan (D. Saputri dkk., 2019) pada sektor pertanian dan pertambangan. (Norhaliza dan Purbowati., 2025) juga menyimpulkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan periode 2021-2023. Adapun (Nurfadillah dkk., 2025) menemukan bahwa variabel makroekonomi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan (Kartini dan Kara., 2025) secara spesifik meneliti sektor *food and beverage* dan menemukan bahwa suku bunga serta inflasi berpengaruh terhadap harga saham periode 2021-2023. Keberagaman temuan tersebut menegaskan pentingnya penelitian lanjutan yang berfokus pada sektor dan periode yang lebih spesifik agar hasil yang diperoleh lebih kontekstual.

Kerangka Berpikir dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu, penelitian ini menempatkan inflasi (X1), suku bunga (X2), dan nilai tukar rupiah (X3) sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi return saham (Y) sebagai variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan, dengan Arbitrage Pricing Theory sebagai landasan teoretis utama. Berdasarkan kerangka tersebut, dirumuskan empat hipotesis penelitian: H1, inflasi berpengaruh terhadap return saham; H2, suku bunga berpengaruh terhadap return saham; H3, nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham; dan H4, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, (2) memiliki data lengkap terkait seluruh variabel penelitian, dan (3) membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan. Dari 72 perusahaan yang memenuhi kriteria awal, sebanyak 4 perusahaan dikeluarkan karena data tidak lengkap dan 46 perusahaan dikeluarkan karena tidak membagikan dividen secara konsisten, sehingga diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel akhir. Dengan periode pengamatan empat tahun, total data observasi yang dianalisis adalah 92 (23 perusahaan x 4 tahun).

Data yang digunakan merupakan data sekunder tahunan yang bersumber dari publikasi resmi. Data harga saham dan dividen diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, data inflasi dari Badan Pusat Statistik, data suku bunga menggunakan BI 7-Day Reverse Repo Rate/BI-Rate yang dipublikasikan Bank Indonesia, serta data nilai tukar menggunakan kurs tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dari Bank Indonesia. Return saham (Y) dihitung dari perubahan harga saham yang disesuaikan dengan dividen yang diterima investor selama periode pengamatan. Inflasi (X1) diukur dari tingkat inflasi tahunan Indonesia, suku bunga (X2) diukur dari BI 7-Day Reverse Repo Rate, dan nilai tukar rupiah (X3) diukur dari kurs tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap menggunakan IBM SPSS Statistics versi 26. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data (nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi) setiap variabel. Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, uji multikolinearitas berdasarkan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser, serta uji autokorelasi dengan statistik Durbin-Watson (Sholihah et al., 2023; Field, 2018). Tahap ketiga adalah analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tahap terakhir adalah pengujian hipotesis melalui uji t (parsial) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen, uji F (simultan) untuk menguji pengaruh gabungan ketiga variabel, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham (Gujarati & Porter, 2009; Hair et al., 2019).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif terhadap 92 Data Observasi.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	92	1,57	5,51	2,8900	1,56784
Suku_Bunga	92	3,50	6,00	5,2500	1,03642
Nilai_Tukar_Rupiah	92	14253,00	16102,00	15370,7500	695,62919
Return_Saham	92	-,84	2,02	,0554	,33369
Valid N (listwise)	92				

Hasil statistik deskriptif terhadap 92 data observasi menunjukkan bahwa variabel Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2,8900 dengan standar deviasi 1,56784, serta rentang nilai 1,57 hingga 5,51. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode penelitian berada pada kisaran 2,89 persen, dengan standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mengindikasikan tingkat inflasi yang relatif stabil meski sempat melonjak pada tahun tertentu. Variabel Suku Bunga memiliki rata-rata 5,2500 dengan standar deviasi 1,03642 serta rentang 3,50 hingga 6,00, menunjukkan kebijakan moneter Bank Indonesia yang dilakukan secara bertahap dan relatif terkendali. Variabel Nilai Tukar Rupiah memiliki rata-rata Rp15.370,75 dengan standar deviasi 695,62919 serta rentang Rp14.253,00 hingga Rp16.102,00 per dolar Amerika Serikat, mencerminkan pergerakan kurs yang masih berada pada rentang yang relatif terkendali. Adapun variabel Return Saham memiliki rata-rata 0,0554 (setara 5,54 persen) dengan standar deviasi 0,33369 serta rentang -0,84 hingga 2,02. Standar deviasi yang jauh lebih besar dari rata-rata pada variabel ini menunjukkan variasi return antarperusahaan yang cukup tinggi, dengan sebagian perusahaan memperoleh return sangat tinggi sementara sebagian lain mengalami return negatif selama periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,32905196
Most Extreme Differences	Absolute	,085
	Positive	,064
	Negative	-,085
Test Statistic		,085
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

Uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, lebih besar dari 0,05, sehingga data residual dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas.

Coefficients[a]			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Inflasi	,922	1,085
	Suku_Bunga	,158	6,326
	Nilai_Tukar_Rupiah	,153	6,523
a. Dependent Variable: Return_Saham			

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10,00 (Inflasi: Tolerance 0,922, VIF 1,085; Suku Bunga: Tolerance 0,158, VIF 6,326; Nilai Tukar Rupiah: Tolerance 0,153, VIF 6,523), yang berarti model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas meskipun korelasi antara suku bunga dan nilai tukar tergolong relatif tinggi.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas.

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,175	5,263		,793	,432
	Inflasi	-,104	,073	-,222	-1,430	,160
	Suku_Bunga	,168	,292	,222	,575	,569
	Nilai_Tukar_Rupiah	,000	,000	-,216	-,550	,585
a. Dependent Variable: Abs_RES						

Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 (Inflasi 0,160; Suku Bunga 0,569; Nilai Tukar Rupiah 0,585), yang mengindikasikan varians residual bersifat homogen.

Tabel 5. Uji Autokorelasi.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,168	,028	-,005	,33453	1,846

a. Predictors: (Constant), Nilai_Tukar_Rupiah, Inflasi, Suku_Bunga
b. Dependent Variable: Return_Saham

Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,846, yang berada di antara nilai dU (1,728) dan 4-dU (2,272), sehingga model dinyatakan bebas dari gejala autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik tersebut, model regresi linear berganda dinyatakan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan

$$Y = -148{,}954 - 0{,}415X1 - 3{,}797X2 + 15{,}909X3 + e.$$

Koefisien regresi inflasi (X1) sebesar -0,415 menunjukkan arah hubungan negatif dengan return saham, koefisien suku bunga (X2) sebesar -3,797 juga menunjukkan arah negatif, sedangkan koefisien nilai tukar rupiah (X3) sebesar 15,909 menunjukkan arah positif.

Tabel 6. Uji Autokorelasi.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-148,954	113,092		-1,317	,195
	LnInflasi	-,415	,410	-,154	-1,014	,016
	LnSukuBunga	-3,797	2,530	-,614	-1,501	,141
	LnNilaiTukarRupiah	15,909	12,128	,535	1,312	,197

a. Dependent Variable: LnReturnSaham

Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa variabel Inflasi memiliki nilai signifikansi 0,016 (< 0,05), sehingga H1 diterima: inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Variabel Suku Bunga memiliki nilai signifikansi 0,141 (> 0,05), sehingga H2 ditolak: suku bunga tidak berpengaruh signifikan. Variabel Nilai Tukar Rupiah memiliki nilai signifikansi 0,197 (> 0,05), sehingga H3 ditolak: nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 7. Uji F (simultan) - ANOVA

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,285	3	,095	,848	,471[b]
	Residual	9,848	88	,112		
	Total	10,133	91			

a. Dependent Variable: Return_Saham
b. Predictors: (Constant), Nilai_Tukar_Rupiah, Inflasi, Suku_Bunga

Hasil uji F (simultan) menghasilkan nilai F hitung 0,848 dengan signifikansi 0,471 (> 0,05), sehingga H4 ditolak: inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tabel 8. Uji F (simultan) - Model Summary.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,168	,028	-,005	,33453	1,846

a. Predictors: (Constant), Nilai_Tukar_Rupiah, Inflasi, Suku_Bunga
b. Dependent Variable: Return_Saham

Adapun nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,028 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen hanya mampu menjelaskan 2,8 persen variasi return saham, sedangkan 97,2 persen sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model, dengan nilai Adjusted R Square sebesar -0,005 yang menegaskan rendahnya daya jelas model setelah penyesuaian jumlah variabel dan sampel.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Temuan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham (koefisien -0,415; sig. 0,016) sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory* (Ross, 1976) yang memosisikan inflasi sebagai salah satu faktor risiko sistematis yang direspons pasar melalui perubahan harga saham. Secara analitis, kenaikan inflasi mendorong naiknya harga bahan baku strategis seperti gandum, gula, susu, minyak nabati, dan bahan kemasan yang menjadi input utama produksi perusahaan *food and beverage*. Ketika perusahaan tidak sepenuhnya mampu meneruskan kenaikan biaya tersebut ke harga jual, margin laba tertekan, sebagaimana tercermin pada penurunan margin laba bersih sektor ini dari 11,2 persen pada 2022 menjadi 8,7 persen pada 2023. Tekanan pada profitabilitas ini kemudian direspons investor melalui penyesuaian ekspektasi return, yang pada gilirannya menekan harga dan return saham. Selain jalur biaya produksi, inflasi juga menggerus daya beli riil konsumen, sehingga memperlambat pertumbuhan penjualan di tengah kondisi pemulihan ekonomi pascapandemi yang masih rentan terhadap guncangan harga energi dan gangguan rantai pasok global. Hasil ini konsisten dengan (Liantanu, Yanti, dan Oktari., 2023), (Nisa dan Sultoni., 2022), serta (Sugiyanto dkk., 2021) yang juga menemukan hubungan negatif antara inflasi dan return saham, namun berbeda dengan (Febriyanto, Ali, dan Azyasa., 2024) yang tidak menemukan pengaruh signifikan pada sektor barang konsumsi. Perbedaan ini kemungkinan besar mencerminkan perbedaan sensitivitas biaya bahan baku antarsektor serta perbedaan periode pengamatan yang digunakan.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Tidak signifikannya pengaruh suku bunga terhadap return saham (koefisien -3,797; sig. 0,141) menarik untuk dicermati mengingat kenaikan suku bunga acuan yang cukup agresif dari 3,50 persen pada 2021 menjadi sekitar 6,00 persen pada 2022-2023. Secara teoretis, APT menempatkan suku bunga sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi biaya modal dan preferensi investor terhadap instrumen berbasis bunga. Namun, APT juga menegaskan bahwa tingkat sensitivitas terhadap faktor makroekonomi bervariasi antarsektor. Karakteristik *food and beverage* sebagai sektor defensif dengan permintaan produk kebutuhan pokok yang relatif inelastis membuat arus kas perusahaan cenderung lebih stabil dibandingkan sektor yang bergantung pada pembiayaan berbasis utang jangka panjang, seperti properti atau konstruksi. Selain itu, nilai VIF suku bunga yang relatif tinggi (6,326) mengindikasikan adanya keterkaitan erat antara pergerakan suku bunga dan nilai tukar rupiah selama periode observasi, sehingga sebagian pengaruh suku bunga terhadap return saham kemungkinan telah terserap dalam variabel nilai tukar dalam model gabungan. Temuan ini sejalan dengan (Maharani dan Haq., 2022) serta (D. Saputri dkk., 2019) yang juga menemukan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, tetapi bertentangan dengan Rahmawati dan (Nur., 2024) yang menemukan pengaruh signifikan pada sektor kesehatan. Perbedaan ini menegaskan bahwa hubungan suku bunga dan return saham bersifat kontekstual, bergantung pada struktur permodalan dan elastisitas permintaan produk masing-masing sektor.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Nilai tukar rupiah juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham (koefisien 15,909; sig. 0,197), meskipun arah koefisiennya positif dan searah dengan ekspektasi bahwa apresiasi rupiah dapat menekan biaya impor bahan baku. Dalam kerangka APT, nilai tukar berperan sebagai salah satu sumber risiko sistematis, tetapi dampaknya terhadap harga saham sangat bergantung pada seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap bahan baku impor serta strategi mitigasi risiko yang diterapkan. Sebagian emiten *food and beverage* dalam sampel penelitian ini diketahui telah menempuh strategi diversifikasi pemasok, penggunaan bahan baku lokal, maupun instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk meredam eksposur terhadap fluktuasi kurs, sehingga dampak pelemahan rupiah terhadap struktur biaya tidak serta-merta tecermin dalam pergerakan harga sahamnya. Selain itu, fluktuasi nilai tukar selama 2021-2024 relatif masih berada dalam rentang yang dapat diantisipasi pasar, berbeda dengan periode krisis nilai tukar yang lebih ekstrem. Hasil ini sejalan dengan (Annisa dan Manda., 2024), (Norhaliza dan Purbowati., 2025), serta (Sulastri

dan Suselo., 2022) yang juga menemukan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun berbeda dengan (Mawaddah, Susanto, dan Amri, 2024) yang menemukan pengaruh signifikan pada indeks IDX-MES BUMN 17, kemungkinan karena perbedaan komposisi emiten dan tingkat eksposur impor pada masing-masing indeks.

Pengaruh Simultan Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Secara simultan, ketiga variabel makroekonomi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai R^2 yang sangat rendah (2,8 persen). Temuan ini memberikan implikasi analitis penting: meskipun APT menyatakan bahwa faktor makroekonomi merupakan sumber risiko sistematis yang relevan bagi seluruh sektor, teori tersebut juga mengakui bahwa bobot pengaruh setiap faktor terhadap suatu sektor tidak seragam dan sangat bergantung pada struktur biaya, elastisitas permintaan, serta strategi mitigasi risiko perusahaan. Rendahnya daya jelas model regresi mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi return saham sektor *food and beverage* justru ditentukan oleh faktor internal, seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, struktur modal, dan efisiensi operasional, sebagaimana ditemukan dalam sejumlah kajian mengenai determinan return saham berbasis kinerja keuangan (Lestari et al., 2022; Saurei & Septiano, 2024). Hasil ini konsisten dengan (Nurfadillah dkk., (2025) yang juga menemukan bahwa variabel makroekonomi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, karakter defensif sektor *food and beverage* tampaknya berfungsi sebagai penyangga (*buffer*) yang meredam transmisi guncangan makroekonomi ke tingkat return saham, sehingga faktor fundamental perusahaan menjadi determinan yang relatif lebih dominan dibandingkan indikator makroekonomi agregat.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari tiga variabel makroekonomi yang diuji, hanya inflasi yang terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024, sedangkan suku bunga dan nilai tukar rupiah secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan kemampuan model menjelaskan variasi return saham yang sangat terbatas (R^2 = 2,8 persen). Temuan ini menegaskan bahwa return saham sektor *food and beverage* lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan kondisi pasar dibandingkan dinamika makroekonomi agregat, sejalan dengan karakter sektor ini sebagai sektor defensif dalam kerangka Arbitrage Pricing Theory.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain cakupan objek yang hanya terbatas pada satu sektor dan satu periode penelitian, jumlah variabel independen yang hanya mencakup tiga indikator makroekonomi, serta nilai koefisien determinasi yang relatif rendah sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek penelitian ke sektor lain dan periode yang lebih panjang, menambahkan variabel independen lain seperti profitabilitas, *leverage*, *earning per share*, dan *price earning ratio,* serta mempertimbangkan metode analisis data panel seperti *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* agar mampu menangkap karakteristik data lintas waktu secara lebih akurat. Bagi investor, hasil penelitian ini menyarankan agar keputusan investasi pada saham sektor *food and beverage* tidak hanya didasarkan pada indikator makroekonomi, tetapi juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013–2021. *Jurnal Economina, 1*(3), 679–689. https://doi.org/10.55681/economina.v1i3.160

Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018–2020). *Jurnal Manajemen dan Sains, 7*(2), 726–733. https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559

Anggeraini, F., & Triana, W. (2023). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal on Education, 5*(2), 5063–5076. https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1238

Annisa, N., & Manda, G. S. (2024). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, return on equity, earning per share terhadap harga saham. *JPEKBM, 8*(2), 1–11. https://doi.org/10.32682/ey75gn36

Ariani, N., & Amaliah, I. (2023). Pengaruh pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar terhadap neraca perdagangan Indonesia–China. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi Bisnis Unisba, 3*(2), 75–84. https://doi.org/10.29313/jrieb.v3i2.2882

Ate, J. A. I. Z., Amtiran, P. Y., Fa'ah, Y. S., & Rozari, P. E. de. (2022). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory untuk menganalisis return saham pada perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2021. *Glory: Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial, 2*(1), 1–13. https://doi.org/10.35912/rambis.v2i1.956

Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap return saham dengan moderasi good corporate governance. *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen, 10*(2), 263–277. https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145

Bank Indonesia. (2021). *Laporan kebijakan moneter: BI-7 Day Reverse Repo Rate 2021*. Bank Indonesia.

Budiman, M., Premana, V., & Maryadi, A. (2023). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Lentera Manajemen Keuangan, 1*(1), 9–17. https://doi.org/10.59422/margin.v1i01.32

Ds, C. C., Hasnawati, S., & Panjinegara, P. (2022). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016 (Studi kasus pada sektor food and beverage). *E-Journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship, 1*(2), 185–195. https://doi.org/10.23960/efebe.v1i2.28

Febriyanto, Ali, K., & Azyasa, M. W. (2024). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan industri barang konsumsi. *Jurnal Manajemen, 18*(1), 131–137. https://doi.org/10.24127/jm.v18i1.2221

Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (5th ed.). SAGE Publications.

Fitriaty, & Saputra, M. H. (2022). Inflasi, suku bunga dan resesi terhadap kinerja saham perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan, 11*(4), 981–992. https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21767

Gayatri, P. A. M., Suarjaya, A. A. G., & Dana, I. M. (2024). Reaksi pasar modal akibat pengumuman kenaikan Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 17 November 2022. *E-Jurnal Manajemen, 13*(2), 298–316. https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.v13.i02.p07

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.

Harahap, M. I. (2024). Pengaruh nilai tukar petani terhadap inflasi moderating di Sumatera Utara. *Journal of Analytical Research, Statistics and Computation, 3*(1), 14–24.

Hastuti, R., Irawan, I., & Hukom, A. (2023). Pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan produk domestik bruto terhadap return saham pada perusahaan manufaktur. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik, 2*(1), 21–36. https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221

Hesniati, H., Ogawa, A. Y., Clarence, A., Topher, C., & Engelina, J. (2022). Pengaruh inflation, interest rate, dan exchange rate terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011–2021. *Studi Ilmu Manajemen dan Organisasi, 3*(1), 261–271. https://doi.org/10.35912/simo.v3i1.1078

Ifdaniyah, E., & Nurhayati. (2023). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, DER, ROE, ROA dan EPS terhadap return saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 3*(2), 3269–3278. https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.17176

Japlani, A., Febriyanto, & Abadi, P. C. (2024). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ45 di BEI tahun 2019–2021. *Jurnal Manajemen Diversifikasi, 4*(2), 308–318. https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v4i2.3698

Kartika, Y. D., & Pasaribu, J. P. K. (2023). Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2013–2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan, 2*(1), 131–137. https://doi.org/10.33998/jumanage.2023.2.1.673

Kartini, & Kara, M. (2025). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham perusahaan food and beverages tahun 2021–2023. *Study of Scientific and Behavioral Management, 6*(1), 1–10. https://doi.org/10.24252/ssbm.v6i1.55614

Kartowisastro, A. H., & Trihadmini, N. (2024). Pengaruh variabel ekonomi makro dan kebijakan moneter terhadap indeks saham di ASEAN dan negara maju. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi, 4*(2), 86–100. https://doi.org/10.23969/jrie.v4i2.114

Lestari, M. D., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Riset Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan, 3*(1), 1–16. https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1704

Liantanu, A., Yanti, L. D., & Oktari, Y. (2023). Pengaruh suku bunga, nilai tukar (kurs) rupiah, inflasi, dan pertumbuhan produk domestik bruto pada indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2021. *ECo-Buss, 5*(3), 1081–1094. https://doi.org/10.32877/eb.v5i3.698

Maharani, A., & Haq, A. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 2*(2), 941–950. https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546

Mawaddah, J., Susanto, E., & Amri, A. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham yang terdaftar di IDX-MES BUMN 17 periode 2018–2022. *Jurnal Simki Economic, 7*(2), 478–488. https://doi.org/10.29407/jse.v7i2.727

Mufidah, M. N., & Santosa, A. B. (2024). Pengaruh inflasi dan likuiditas terhadap return saham (Studi kasus perusahaan manufaktur subsektor consumer cyclical yang terdaftar di BEI periode 2021–2023). *Jurnal Akuntansi, 10*(November), 265–274.

Nisa, K., & Sultoni, M. H. (2022). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap return saham pada industri barang konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017–2020. *Sharia Finance and Accounting Journal, 2*(2), 183–197. https://doi.org/10.19105/sfj.v2i2

Norhaliza, S. D., & Purbowati, R. (2025). Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas, dan nilai tukar terhadap return saham sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah, 8*(2), 1468–1480. https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2175

Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh kurs rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan sektor jasa sub konstruksi dan bangunan pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, 14*(1), 38–43. https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.438

Nurfadillah, M., Jamal, S. W., Muhammadiyah, U., & Timur, K. (2025). Pengaruh inflasi dan nilai tukar (kurs) terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis Net, 8*(2), 984–991. https://doi.org/10.46576/bn.v8i2.6948

Oktaviani, L., & Ali, K. (2022). Analisis kelayakan investasi pada saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2017–2019. *Jurnal Manajemen Diversifikasi, 2*(4), 872–883. https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v2i4.1334

Pandiangan, B. V. S., Apriyani, G., Tumangger, S. S., & Siregar, S. R. (2025). Tingkat bunga, inflasi, dan investasi: Hubungan dan dampaknya dalam perekonomian. *MENAWAN: Jurnal Riset dan Publikasi Ilmu Ekonomi, 3*(2), 44–52. https://doi.org/10.61132/menawan.v3i2.1277

Perindustrian, K. (2024). *Industri makanan dan minuman berkontribusi 40,33% terhadap PDB industri pengolahan nonmigas triwulan II-2024*. Kementerian Perindustrian.

Prizizilia, R., Koanak, R., Kerihi, A. S. Y., & Tefa, S. G. (2025). Pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. *Ekonomika45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*.

Puspitasari, I., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2022). Analisis dampak fundamental makro ekonomi terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 19*(2), 295–308. https://doi.org/10.30872/jkin.v19i2.11179

Rahmawati, R. Y., & Nur, D. I. (2024). Analisis return saham yang dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan kesehatan di Bursa Efek Indonesia. *Al-Buhuts, 20*(2), 509–522.

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

Salwa, N. F. (2025). Dampak inflasi terhadap daya beli masyarakat. *Karimah Tauhid, 4*(8), 5667–5670. https://doi.org/10.30997/karimahtauhid.v4i8.20241

Saputri, D., Tahmat, Garnia, E., & Rizal, D. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan produk domestik bruto terhadap return saham sektor pertanian dan sektor pertambangan periode 2009–2019. *JEMPER, 2*(2), 112–120. https://doi.org/10.32897/jemper.v2i2.418

Saurei, R., & Septiano, R. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham industri barang konsumen Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *Jurnal Media Akademik, 2*(2), 2222–2242. https://doi.org/10.62281/v2i2.160

Sendow, V. M., & Pandey, N. J. F. (2023). Hubungan inflasi, minyak dunia, dan sektor transportasi dan logistik. *Riset Akuntansi dan Portofolio Investasi, 1*(1), 6–10. https://doi.org/10.58784/rapi.30

Sholihah, S. M., Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep uji asumsi klasik pada regresi linier berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman, 2*(2), 102–110.

Silalahi, E., & Sihombing, R. (2021). Pengaruh faktor makro ekonomi terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *JRAK, 7*(2), 2715–8136. https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1361

Simarmata, E. S., & Saisab, J. (2023). Hubungan suku bunga, inflasi, dan return emiten industri otomotif di Indonesia. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat, 1*(1), 1–8. https://doi.org/10.58784/mbkk.34

Sopi. (2023). Pengaruh inflasi, nilai kurs dan suku bunga terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal CAPITAL, 5*(2), 16–28. https://doi.org/10.33747/capital.v5i2.194

Statistik, B. P. (2025). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2024*. Badan Pusat Statistik.

Sugiyanto, F. X. N., Nazar, S. N., & Syafrizal, K. (2021). Inflasi dan suku bunga terhadap return saham subsektor perbankan indeks Kompas100 2015–2019. *E-Jurnal Akuntansi, 31*(6), 1604–1614. https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i06.p20

Sulastri, T., & Suselo, D. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen dan Keuangan, 6*(1), 29–40. https://doi.org/10.26740/jpeka.v6n1.p29-40

Wawansyah, Marswandi, E. D. P., Hendri, W., Anggriani, R., & Nirwana, B. N. (2022). Pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham pada sektor peternakan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business, 10*(10), 1–8.