



Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi terhadap *Return Saham* Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023

Risyeilla Prizizilia Rosalinsia Koanak^{1*}, Anthon Simon Y. Kerih², Siprianus G. Tefa³

¹⁻³ Universitas Nusa Cendana, Indonesia

*Penulis korespondensi: risyeillakoanak@gmail.com

Abstract This study aims to determine the influence of exchange rates, interest rates, inflation, and gross domestic product partially or simultaneously on stock returns. This study uses a quantitative method. The data used is secondary data obtained from the annual financial statements of companies in the food and beverage sub-sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2023 period or through www.idx.co.id and www.yahoo.finance.co.id. The sampling technique used purposive sampling with a sample of 26 food and beverage sub-sector companies that met the criteria for five years of observation. The sample in this study is 11 companies in the food and beverage sub-sector. The results showed that partially the variables of gross domestic product had a positive and significant effect on stock returns, while the variables of exchange rate, interest rates, and inflation did not show a significant influence. However, simultaneously, these four variables have a significant influence on the stock returns of the food and beverage sub-sector for the 2018-2023 period.

Keywords: Stock Return; Exchange Rate; Interest Rate; Inflation; Gross Domestic Product.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan produk domestik bruto secara parsial maupun simultan terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif untuk menganalisis hubungan antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023, serta melalui situs resmi www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.co.id. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 26 perusahaan yang memenuhi kriteria selama lima tahun pengamatan, dan diperoleh 11 perusahaan yang layak dijadikan sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan uji regresi linier berganda menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan nilai tukar, suku bunga, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Namun secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap return saham sub sektor makanan dan minuman periode 2018–2023.

Kata Kunci: Return Saham; Nilai Tukar; Suku Bunga; Inflasi; Produk Domestik Bruto.

1. LATAR BELAKANG

Perubahan kondisi makroekonomi nasional memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja industri dan pasar modal di Indonesia. Fenomena seperti inflasi yang meningkat, pelemahan nilai tukar rupiah, dan fluktuasi suku bunga secara langsung mempengaruhi stabilitas laba perusahaan serta pergerakan harga saham di pasar modal. Ketika inflasi tinggi dan biaya produksi meningkat, laba perusahaan cenderung menurun, yang pada akhirnya menekan nilai dividen dan mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, kenaikan suku bunga seringkali membuat investor lebih memilih instrumen keuangan berisiko rendah seperti deposito dibandingkan berinvestasi di pasar modal (Astuti dkk., 2016).

Faktor-faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap return saham umumnya meliputi inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto (PDB). Inflasi, menurut Putri W.S. (2014), merupakan proses kenaikan harga-harga barang secara umum dan terus-menerus akibat berbagai faktor seperti peningkatan belanja pemerintah, kelebihan likuiditas di pasar, atau distorsi dalam distribusi barang. Kenaikan inflasi menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat, yang berdampak negatif terhadap pendapatan dan keuntungan perusahaan. Suku bunga, sebagaimana dijelaskan oleh Sukirno (2013), berfungsi sebagai kompensasi bagi penabung atas dana yang disimpan di lembaga keuangan. Peningkatan suku bunga cenderung menurunkan minat investor untuk berinvestasi di pasar modal karena tingkat keuntungan di instrumen simpanan menjadi lebih menarik.

Selain itu, nilai tukar juga menjadi variabel penting yang mempengaruhi return saham. Menurut Putri S.W. (2024) dan Rosyadi (2024), pelemahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat menimbulkan tekanan bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, sekaligus memengaruhi keputusan investasi asing di pasar modal domestik. Faktor terakhir adalah produk domestik bruto (PDB), yang mencerminkan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Peningkatan PDB menunjukkan adanya ekspansi ekonomi dan peningkatan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya mendorong peningkatan penjualan dan profit perusahaan, serta berdampak positif terhadap harga saham.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) memiliki peran penting dalam memfasilitasi perdagangan efek yang teratur dan transparan. Salah satu sektor industri yang mengalami pertumbuhan pesat di BEI adalah sektor manufaktur, khususnya sub sektor makanan dan minuman. Menurut Kayo (2020), perusahaan makanan dan minuman merupakan bagian dari industri pengolahan yang mengubah bahan mentah menjadi produk siap konsumsi. Sub sektor ini tergolong potensial karena produk yang dihasilkan bersifat primer, dikonsumsi masyarakat secara berkelanjutan, dan memiliki tingkat penjualan yang tinggi. Oleh karena itu, sektor ini menjadi menarik untuk diteliti terkait pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap return saham.

Berdasarkan data Bank Indonesia (2023), periode 2018–2023 menunjukkan fluktuasi pada indikator makroekonomi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat bergerak antara Rp14.146 hingga Rp15.254 per dolar, dengan posisi terlemah terjadi pada tahun 2023. Tingkat suku bunga juga mengalami perubahan dari 6,00% pada tahun 2018 menjadi 3,50% pada tahun 2021, kemudian kembali naik ke 6,00% pada tahun 2023. Sementara itu, tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 1,68%, dan tertinggi pada tahun 2022 sebesar 5,51%. Pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui PDB juga menunjukkan tren positif, dari

kontraksi -2,07% pada tahun 2020 akibat pandemi Covid-19 menjadi pertumbuhan sebesar 5,31% pada tahun 2022.

Fluktuasi variabel makroekonomi tersebut berdampak langsung terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Berdasarkan data historis, periode 2019–2022 menunjukkan adanya penurunan harga saham di sebagian besar perusahaan, terutama pada masa pandemi Covid-19, yang menyebabkan tekanan besar terhadap aktivitas industri dan daya beli masyarakat. Kondisi ini menggambarkan bagaimana ketidakstabilan ekonomi global dan domestik dapat memengaruhi perilaku investor dan kinerja pasar modal.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap return saham. Misalnya, penelitian Putri W.S. (2014) dan Ramadhani et al. (2023) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan Haq (2020) menunjukkan hasil sebaliknya. Haq (2020) juga menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap return saham, sementara Dachlan (2014) menyatakan tidak berpengaruh. Dalam hal inflasi, Ramadhani et al. (2023) menyebutkan adanya pengaruh signifikan, sedangkan Haq (2020) tidak menemukan pengaruh yang berarti. Perbedaan juga muncul dalam variabel PDB, di mana penelitian Unud (2016) menunjukkan pengaruh negatif signifikan, sedangkan Saputri et al. (2020) menemukan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap return saham.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham masih menjadi perdebatan akademik yang menarik. Berdasarkan fenomena empiris dan teoretis tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto) terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan informasi atau sinyal kepada pihak luar, terutama investor, melalui laporan keuangan dan kebijakan korporasi. Sinyal positif menunjukkan kualitas perusahaan yang baik dan akan direspons oleh investor dengan peningkatan permintaan saham, sehingga harga dan return saham naik (Hartono, 2013). Dalam konteks makroekonomi, perubahan variabel seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan PDB juga dapat berfungsi sebagai sinyal terhadap kondisi ekonomi. Suku bunga dan inflasi yang tinggi memberikan sinyal negatif bagi pasar, sedangkan apresiasi nilai tukar dan

pertumbuhan PDB memberikan sinyal positif terhadap prospek investasi. Dengan demikian, teori sinyal menjadi dasar konseptual dalam memahami reaksi pasar terhadap perubahan indikator ekonomi makro yang berpengaruh terhadap return saham.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana bertemunya pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Melalui pasar modal, dana masyarakat disalurkan ke sektor produktif, sehingga mendukung pertumbuhan ekonomi (Darmadji & Fakhruddin, 2006; Tandelilin, 2010). Pergerakan harga saham di pasar modal mencerminkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran investor yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Dalam penelitian ini, pasar modal menjadi wadah terbentuknya harga saham dan return saham, di mana fluktuasi variabel makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan PDB berperan dalam menentukan arah pergerakan investasi.

Saham, Harga Saham, dan Return Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap perusahaan dan memberikan hak bagi pemegangnya atas laba perusahaan serta potensi keuntungan dari perubahan harga saham (Tannadi, 2020). Harga saham terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal, mencerminkan persepsi investor terhadap nilai dan prospek perusahaan (Wardhani dkk., 2020). Perubahan harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Return saham sendiri merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor, baik dari dividen maupun capital gain (Hartono, 2015). Dalam penelitian ini, return saham menjadi variabel dependen yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi, di mana peningkatan suku bunga dan inflasi cenderung menurunkan return, sedangkan apresiasi nilai tukar dan pertumbuhan PDB dapat meningkatkannya.

Nilai Tukar

Nilai tukar menunjukkan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (Sukirno, 2011). Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi biaya impor, daya saing ekspor, dan laba perusahaan. Depresiasi nilai tukar biasanya meningkatkan biaya impor dan menekan laba, sedangkan apresiasi memberikan sinyal kestabilan ekonomi yang positif bagi investor. Dalam penelitian ini, nilai tukar digunakan sebagai variabel makroekonomi yang berpotensi memengaruhi return saham melalui perubahan biaya dan kinerja perusahaan.

Suku Bunga

Suku bunga adalah imbalan atas penggunaan dana dalam jangka waktu tertentu (Kasmir, 2014). Dalam kebijakan moneter, suku bunga digunakan untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi. Hubungan antara suku bunga dan return saham bersifat negatif:

ketika suku bunga naik, investor cenderung beralih ke instrumen berisiko rendah seperti deposito, sehingga harga dan return saham menurun (Sunariyah, 2013). Oleh karena itu, suku bunga menjadi indikator penting dalam mengukur daya tarik investasi di pasar modal.

Inflasi

Inflasi adalah peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Sukirno, 2015). Inflasi yang tinggi mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi, sehingga menekan laba perusahaan dan menurunkan return saham. Dalam penelitian ini, inflasi dipandang sebagai variabel makroekonomi yang berhubungan negatif dengan return saham karena dapat mengurangi keuntungan dan minat investasi di pasar modal.

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) mencerminkan total nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam periode tertentu dan menjadi indikator utama pertumbuhan ekonomi (Hidayat, 2010). Peningkatan PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang baik, meningkatnya daya beli masyarakat, dan peluang peningkatan laba perusahaan (Tandelilin, 2010). Dalam penelitian ini, PDB diharapkan berhubungan positif dengan return saham karena kondisi ekonomi yang tumbuh mendorong kepercayaan investor dan kenaikan harga saham.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini berfokus pada pengukuran hubungan antarvariabel menggunakan data numerik yang diolah secara statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan Yahoo *finance*. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian, tidak mengalami delisting, dan memiliki data keuangan lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan produk domestik bruto (PDB), sedangkan variabel dependen adalah return saham. Nilai tukar diukur berdasarkan kurs tengah rupiah terhadap dolar AS, suku bunga menggunakan BI Rate, inflasi dihitung dari tingkat inflasi tahunan, dan PDB diukur melalui laju pertumbuhan ekonomi nasional. Return saham diperoleh dari selisih harga saham periode t dengan periode

sebelumnya. Analisis data dilakukan dengan menggunakan program *E-Views* melalui beberapa tahapan, yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi data panel untuk melihat pengaruh simultan maupun parsial antarvariabel. Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan model regresi panel terbaik (Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect). Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t dan uji F, sedangkan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap return saham. Dengan metode ini, penelitian diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham pada sektor industri makanan dan minuman di pasar modal Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 1.
Hasil Regresi Data Panel.

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.304067	1.325418	-1.738370	0.0872
X1	0.000180	9.69E-05	1.858651	0.0679
X2	-0.065511	0.051183	-1.279939	0.2054
X3	-0.074832	0.033002	-2.267476	0.0269
X4	0.041232	0.018616	2.214837	0.0305

Sumber: Data diolah dengan Aplikasi *Eviews 12*

Berdasarkan hasil regresi data panel yang ditampilkan pada Tabel 1, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -2.30406688744 + 0.000180190313973X_1 - 0.0655108911436X_2 - 0.0748322083055X_3 + 0.0412319513812X_4$$

Dari persamaan regresi menggunakan pendekatan *Common Effect Model* tersebut, dapat dijelaskan maknanya sebagai berikut:

Konstanta (C) memiliki nilai sebesar -2.304067, yang menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan produk domestik bruto berada pada kondisi nol atau tidak mengalami perubahan, maka besarnya *return saham* diprediksi tetap pada nilai -2.304067. Dengan kata lain, tanpa adanya pengaruh dari faktor-faktor makroekonomi tersebut, return saham cenderung bernilai negatif sebesar konstanta tersebut.

Koefisien regresi untuk variabel nilai tukar (X_1) sebesar 0.000180 menandakan bahwa setiap kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan akan meningkatkan *return saham* sebesar 0.000180, dengan asumsi variabel lain berada dalam kondisi konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara nilai tukar dan tingkat pengembalian saham.

Koefisien regresi untuk variabel suku bunga (X_2) sebesar -0.065511 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan suku bunga sebesar satu satuan akan menyebabkan *return saham* menurun sebesar 0.065511. Hubungan negatif ini mencerminkan bahwa meningkatnya suku bunga dapat menurunkan minat investor terhadap saham karena beralih ke instrumen investasi berisiko rendah.

Koefisien regresi untuk variabel inflasi (X_3) sebesar -0.074832 berarti bahwa peningkatan inflasi satu satuan akan menurunkan *return saham* sebesar 0.074832. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap return saham karena kenaikan harga barang dan jasa dapat menekan laba perusahaan serta mengurangi daya tarik investasi di pasar modal.

Koefisien regresi untuk variabel produk domestik bruto (X_4) sebesar 0.041232 menunjukkan bahwa setiap pertumbuhan PDB sebesar satu satuan akan meningkatkan *return saham* sebesar 0.041232. Hasil ini menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang positif menjadi sinyal baik bagi investor karena menunjukkan peningkatan aktivitas ekonomi dan potensi keuntungan perusahaan yang lebih besar.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 2.
Hasil Uji Parsial (Uji t).

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-Statistik	Probabilitas
C	-2.304067	1.325418	-1.738370	0.0872
X1	0.000180	9.69E-05	1.858651	0.0679
X2	-0.065511	0.051183	-1.279939	0.2054
X3	-0.074832	0.033002	-2.267476	0.0269
X4	0.041232	0.018616	2.214837	0.0305

Sumber: Data diolah dengan Aplikasi Eviews 12

Berdasarkan hasil yang tersaji pada Tabel 2, uji t menunjukkan adanya variasi pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Nilai Tukar (X_1)

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki nilai *t hitung* sebesar 1,858651 dengan tingkat signifikansi 0,0679, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa

variabel nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Dengan demikian, pergerakan nilai tukar dalam periode pengamatan tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan tingkat pengembalian saham. Kondisi ini mungkin disebabkan karena perusahaan dalam sektor yang diteliti mampu menyesuaikan aktivitas ekspor-impor dan struktur biaya mereka terhadap fluktuasi kurs, sehingga dampaknya terhadap return menjadi terbatas.

Variabel Suku Bunga (X_2)

Berdasarkan hasil uji, variabel suku bunga memperoleh nilai *t hitung* sebesar -1,279939 dengan tingkat signifikansi 0,2054, yang juga lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Tidak signifikannya hubungan ini dapat disebabkan oleh adanya ketahanan fundamental perusahaan terhadap perubahan tingkat bunga, atau karena investor telah memperkirakan kebijakan suku bunga dan menyesuaikan portofolio mereka lebih awal. Dengan kata lain, perubahan suku bunga selama periode penelitian tidak serta-merta memengaruhi minat investor terhadap saham di sektor ini.

Variabel Inflasi (X_3)

Hasil uji memperlihatkan bahwa inflasi memiliki nilai *t hitung* sebesar -2,267476 dengan tingkat signifikansi 0,0269, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return saham* dan arah pengaruhnya negatif. Artinya, peningkatan inflasi cenderung menekan tingkat pengembalian saham. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa kenaikan harga barang dan jasa menyebabkan peningkatan biaya produksi, penurunan daya beli masyarakat, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi, sehingga menurunkan ekspektasi laba dan nilai perusahaan di mata investor.

Variabel Produk Domestik Bruto (X_4)

Berdasarkan hasil analisis, variabel Produk Domestik Bruto menunjukkan nilai *t hitung* sebesar 2,214837 dengan tingkat signifikansi 0,0305, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Setiap peningkatan PDB mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang positif dan stabilitas makroekonomi yang baik, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor terhadap potensi keuntungan di pasar modal. Pertumbuhan ekonomi mendorong peningkatan pendapatan masyarakat dan laba perusahaan, yang kemudian memicu kenaikan permintaan saham serta peningkatan *return* yang diterima investor.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 3.
Hasil Uji Simultan (Uji F).

F-statistic	2.233751
Prob (F-Statistic)	0.075732

Sumber: Data diolah dengan Aplikasi Eviews 12

Berdasarkan tabel 3, hasil Uji F pada tabel diatas dapat terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 2,233751 dengan tingkat signifikan/probabilitas $0.075732 > 0,05$. Maka H_0 ditolak, artinya X_1, X_2, X_3 , dan X_4 secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.
Hasil Koefisien Determinasi (R^2).

R-squared	0.127762
Adjusted R-squared	0.070566

Sumber: Data diolah dengan Aplikasi Eviews 12

Berdasarkan tabel 4. diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,070566 atau 7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, dan Produk Domestik Bruto) mampu memberikan penjelasan variabel dependen (*Return Saham*) sebesar 7%. Sedangkan sisanya sebesar 93% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini, karna dua dari keempat variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada periode atau sektor yang diteliti, sehingga tidak banyak menyumbang terhadap penjelasan model.

Pembahasan

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki *t hitung* sebesar 1,858651 dengan nilai signifikansi $0,0679 > 0,05$, sehingga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. Hal ini menandakan bahwa fluktuasi nilai tukar selama periode penelitian belum cukup kuat memengaruhi perubahan *return* saham.

Nilai tukar merepresentasikan tingkat harga pertukaran antar mata uang dan menjadi indikator penting dalam perdagangan internasional, investasi, dan transaksi lintas negara. Kenaikan dolar AS terhadap rupiah cenderung menekan harga saham perusahaan yang memiliki utang dalam dolar, sedangkan perusahaan berorientasi ekspor justru diuntungkan oleh apresiasi dolar. Dalam konteks ini, pelemahan rupiah mendorong investor beralih ke aset dalam dolar, sehingga menurunkan minat terhadap saham (Adeputra, 2016).

Menurut teori sinyal (*signaling theory*), nilai tukar yang stabil mencerminkan kekuatan ekonomi makro dan stabilitas moneter, yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek sektor tertentu. Hasil ini sejalan dengan temuan Putri W. S. (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di BEI.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Variabel suku bunga memiliki *t hitung* sebesar -1,279939 dan nilai signifikansi $0,2054 > 0,05$, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman. Suku bunga yang tinggi biasanya menekan harga saham karena biaya pinjaman meningkat dan investor cenderung beralih ke instrumen berpendapatan tetap. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong investasi dan aktivitas ekonomi yang dapat menaikkan harga saham (Karim, 2015).

Dalam perspektif teori sinyal, perubahan suku bunga mencerminkan arah kebijakan moneter. Kenaikan suku bunga dipandang sebagai sinyal pengendalian inflasi, sedangkan penurunannya menandakan pelonggaran moneter untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Meski demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan suku bunga di sektor ini relatif kecil. Temuan ini sejalan dengan penelitian Haq (2020) yang menyimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Hasil uji menunjukkan nilai *t hitung* -2,267476 dengan signifikansi $0,0269 < 0,05$, sehingga inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Inflasi yang tinggi menurunkan daya beli konsumen dan meningkatkan biaya operasional, yang berdampak pada penurunan laba dan *return* saham. Kondisi inflasi ekstrem dapat pula mengurangi pendapatan riil investor serta menekan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sudarsono & Sudiyatno, 2016).

Dalam teori sinyal, lonjakan inflasi menjadi peringatan bagi investor terhadap potensi pengetatan kebijakan moneter, seperti kenaikan suku bunga, yang akan memengaruhi keputusan investasi dan harga saham. Hasil ini mendukung penelitian Ramadhani dkk. (2023) bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun bertentangan dengan temuan Haq (2020) yang menunjukkan sebaliknya.

Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham

Variabel produk domestik bruto (PDB) memiliki *t hitung* 2,214837 dengan signifikansi $0,0305 < 0,05$, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman di BEI periode 2018–2023. PDB menggambarkan tingkat kesejahteraan ekonomi

suatu negara. Peningkatan PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi dan daya beli masyarakat yang membaik, sehingga meningkatkan pendapatan perusahaan dan kepercayaan investor (Reddy, 2012).

Berdasarkan teori sinyal, kenaikan PDB memberikan sinyal positif bagi investor karena menandakan prospek penjualan dan laba perusahaan yang meningkat. Hasil ini selaras dengan penelitian Unud (2016) yang menyatakan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham

Uji simultan menunjukkan nilai *F hitung* 2,233751 dengan tingkat signifikansi 0,075732 > 0,05, yang berarti keempat variabel makroekonomi secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Meskipun demikian, arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tetap memiliki potensi pengaruh jangka panjang terhadap kinerja saham.

Nilai tukar berpengaruh pada daya saing produk lokal dan biaya impor; suku bunga menentukan biaya pinjaman dan preferensi investasi; inflasi menciptakan ketidakpastian ekonomi; sedangkan PDB mencerminkan aktivitas ekonomi dan kepercayaan pasar. Ketidaksignifikanan simultan dapat disebabkan oleh keterbatasan jumlah sampel atau faktor lain yang lebih dominan di luar variabel penelitian.

Dalam konteks teori sinyal, kondisi ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel ekonomi tersebut memang mengirimkan sinyal kepada investor, tetapi belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Hastuti et al. (2023) yang menyimpulkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap *return* saham, namun kekuatannya bergantung pada stabilitas ekonomi dan reaksi pasar terhadap sinyal yang diterima.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap *return* saham berbeda-beda. Nilai tukar dan suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, artinya perubahan kedua faktor ini tidak secara langsung memengaruhi keuntungan saham di sektor tersebut. Sebaliknya, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ketika inflasi naik, biaya produksi

meningkat dan daya beli masyarakat menurun, sehingga menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dan *return* saham. Sementara itu, Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan ekonomi yang tercermin dari kenaikan PDB membuat kinerja perusahaan meningkat, sehingga menarik minat investor dan mendorong naiknya *return* saham. Secara keseluruhan, keempat variabel makroekonomi (nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan PDB) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi nasional tetap menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham.

Saran

Perusahaan di subsektor makanan dan minuman disarankan untuk lebih memperhatikan perubahan variabel makroekonomi, terutama inflasi dan PDB, agar dapat menjaga kinerja dan meningkatkan *return* saham. Sementara itu, peneliti selanjutnya diharapkan memperluas penelitian dengan menambah variabel ekonomi lain seperti kurs riil, tingkat pengangguran, dan IHSG, serta memperluas objek penelitian ke sektor berbeda atau menggunakan pendekatan data panel untuk hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Adeputra. (2016). Analisis pengaruh jumlah uang yang beredar, suku bunga SBI, nilai tukar terhadap tingkat inflasi. *Media Ekonomi*, 17(2).
- Adetya, M., & Haq, A. (2020). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 941–950.
- Astawinetu. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Astuti, R., Lopian, J., & Rate, P. V. (2016). Pengaruh faktor makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006–2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Bank Indonesia. (2023). Data tingkat nilai tukar, suku bunga dan inflasi tahun 2018–2022. <https://www.bi.go.id>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (n.d.). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Nama perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. <https://www.idx.co.id>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab (Edisi ke-2)*. Jakarta: Salemba Empat.

- Data diolah. (n.d.). <https://www.finance.yahoo.com>
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi internasional*. Jakarta: Kencana.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar pasar modal: Panduan bagi akademisi, manajer, dan investor untuk menilai dan menganalisis bisnis dari aspek keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed., A. Tejkusumo, Ed.)*. Jawa Tengah: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2013). *Dasar-dasar ekonometrika (Edisi ke-5, R. C. Mangunsong, Penerj.)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Handini, & Astawinetu. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hartono, J. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-3)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-7)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2015). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-10C)*. Yogyakarta: BPFE.
- 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>
- Hasyim. (2016). *Ekonomi makro*.
- Herlambang. (2002). *Ekonomi manajerial dan strategi bersaing*.
- Hidayat. (2010). *Buku pintar investasi*.
- Kasmir. (2014). *Analisis laporan keuangan (Cetakan ke-1)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kayo. (2020, Oktober 17). Return saham: Pengertian dan data historis. Saham OK. <https://www.sahamok.net/return-saham/>
- Nopirin. (2012). *Pengantar ilmu ekonomi mikro makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Priyanto, D. (2022). *Olah data sendiri: Analisis regresi linier dengan SPSS & analisis regresi data panel dengan Eviews (1st ed.)*. Yogyakarta: Cahaya Harapan.
- Putong, I. (2013). *Economics: Pengantar mikro dan makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Putong, I., & Iskandar. (2022). *Ekonomi mikro dan makro (Edisi ke-2)*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

- Putri, W. S. (2014). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (sub sektor makanan dan minuman periode 2020–2022). *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952.
- Ramadhani, G. F., Hendra, J., & Amani, T. (2023). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019. *JUMAD: Journal Management, Accounting, & Digital Business*, 1(1), 141–150. <https://doi.org/10.51747/jumad.v1i1.1342>
- Samsul, M. (2015). *Pasar modal dan manajemen portofolio (Edisi ke-2)*. Jakarta: Erlangga.
- Saputri, D., Tahmat, Garnia, E., & Rizal, D. (2020). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan produk domestik bruto terhadap return saham sektor pertanian dan sektor pertambangan periode 2009–2019. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 2(2), 112. <https://doi.org/10.32897/jemper.v2i2.418>
- Siregar. (2021). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020. *Seminar Nasional Kewirausahaan*.
- Sudarsono, & Sudiyatno. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Sukirno, S. (2011a). *Makro ekonomi: Teori pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011b). *Pengantar ekonomi makro*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2015). *Makroekonomi: Teori pengantar (Edisi ke-3)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. (2013). *Pengantar pengetahuan pasar modal (Edisi ke-6)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suyati. (2015). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah/US Dollar terhadap return saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tannadi. (2020). *Pengenalan saham*.
- Tri Basuki. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Unud, E. M. (2016). Rupiah dan produk domestik bruto terhadap return saham. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud)*, 5(6), 3392–3420.
- Wardhani. (2020). *Mengenal saham*. Penerbit K Media.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistik*. Yogyakarta: Deepublish.