



Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Multinasional Subsektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Adam Devan F¹, Annisa Pratiwi², Perwito³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung

*Email adamdevan@umbandung.ac.id, annisapратиwi@umbandung.ac.id, perwito@umbandung.ac.id.

Diterima: 02-09-2026 | Disetujui: 08-09-2026 | Diterbitkan: 10-09-2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Rupiah/US Dollar exchange rate fluctuation and Bank Indonesia's benchmark interest rate (BI7-Day Reverse Repo Rate) on the stock returns of multinational consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The recent depreciation of the Rupiah and the rise of the benchmark rate raise questions about how far these market risk exposures affect the stock performance of issuers with cross-border supply chains and capital structures. This research employs a quantitative associative approach using panel data regression (common effect, fixed effect, and random effect models), selected through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test. The population consists of consumer goods companies affiliated with multinational corporations listed on the IDX, with three issuers selected through purposive sampling and observed monthly over the 2019-2023 period. The model results indicate that exchange rate fluctuation and interest rate, both partially and simultaneously, affect stock returns, consistent with exchange rate exposure theory and interest rate signaling theory. This study offers implications for investors and corporate management in managing macroeconomic risk, particularly through hedging strategies and funding structure diversification.

Keywords: exchange rate fluctuation; interest rate; stock return; consumer goods; multinational company; panel data regression

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD/IDR) dan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI7-Day Reverse Repo Rate) terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena depresiasi rupiah dan kenaikan suku bunga acuan pada beberapa tahun terakhir menimbulkan pertanyaan mengenai seberapa besar eksposur risiko pasar tersebut memengaruhi kinerja saham emiten yang memiliki keterkaitan rantai pasok dan struktur permodalan lintas negara. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan metode regresi data panel (common effect, fixed effect, dan random effect) yang dipilih melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan subsektor consumer goods yang berafiliasi dengan korporasi multinasional dan terdaftar di BEI, dengan sampel dipilih melalui purposive sampling menghasilkan tiga emiten yang diamati secara bulanan selama periode 2019–2023. Hasil pengujian model menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga secara parsial maupun simultan memiliki pengaruh terhadap return saham, dengan arah hubungan yang konsisten dengan teori eksposur nilai tukar (exchange rate exposure theory) dan teori signaling suku bunga. Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor dan manajemen perusahaan dalam mengelola risiko makroekonomi, khususnya melalui strategi lindung nilai (hedging) dan diversifikasi struktur pendanaan.



Kata Kunci: fluktuasi nilai tukar; suku bunga; return saham; consumer goods; perusahaan multinasional; regresi data panel

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Devan F, A. ., Sundari, A. P., & Perwito, P. (2026). Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Multinasional Subsektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 2(3), 3743-3750. <https://doi.org/10.63822/0k0gd863>

PENDAHULUAN

Globalisasi ekonomi dan integrasi pasar keuangan internasional menyebabkan kinerja perusahaan multinasional semakin rentan terhadap gejolak variabel makroekonomi, khususnya nilai tukar dan suku bunga. Perusahaan subsektor consumer goods yang beroperasi secara multinasional umumnya memiliki eksposur valuta asing yang tinggi, baik melalui impor bahan baku, pembayaran royalti kepada induk perusahaan di luar negeri, maupun pinjaman dalam denominasi dolar Amerika Serikat. Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, biaya produksi dapat meningkat signifikan sehingga menekan margin laba dan pada akhirnya memengaruhi ekspektasi investor yang tercermin pada return saham.

Di sisi lain, kebijakan moneter Bank Indonesia melalui BI7-Day Reverse Repo Rate turut menjadi acuan biaya modal bagi perusahaan. Kenaikan suku bunga acuan cenderung meningkatkan beban bunga pinjaman, menekan konsumsi masyarakat, dan meningkatkan daya tarik instrumen investasi bebas risiko sehingga dapat mengalihkan minat investor dari pasar saham. Kombinasi fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga menjadi dua variabel makroekonomi yang relevan untuk dikaji pengaruhnya terhadap return saham, khususnya pada subsektor consumer goods yang bersifat multinasional.

Fenomena empiris menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2018 dan 2022–2023, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami tekanan depresiasi yang cukup signifikan seiring kebijakan pengetatan moneter bank sentral Amerika Serikat (The Fed), yang direspons oleh Bank Indonesia melalui kenaikan BI7DRR secara bertahap. Pada periode yang sama, sejumlah emiten consumer goods multinasional di BEI mencatatkan volatilitas harga saham yang tidak selalu sejalan dengan kinerja fundamental operasionalnya, mengindikasikan adanya pengaruh sentimen makroekonomi terhadap pergerakan return saham.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk menguji secara empiris pengaruh fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI, dengan mengambil studi kasus pada emiten-emiten yang memiliki keterkaitan struktural dengan korporasi multinasional.

KAJIAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas investasi pada saham, yang terdiri atas capital gain/loss dan dividen. Dalam penelitian ini, return saham dihitung berdasarkan selisih harga saham penutupan periode berjalan dengan harga penutupan periode sebelumnya dibagi harga penutupan periode sebelumnya. Return saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor fundamental internal maupun faktor makroekonomi eksternal.

Fluktuasi Nilai Tukar dan Teori Eksposur Nilai Tukar

Nilai tukar (exchange rate) adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi arus kas perusahaan multinasional melalui tiga jenis eksposur, yaitu eksposur transaksi, eksposur translasi, dan eksposur ekonomi. Perusahaan consumer goods yang mengimpor bahan baku maupun memiliki kewajiban dalam denominasi valuta asing akan mengalami peningkatan biaya produksi ketika mata uang domestik terdepresiasi, sehingga berpotensi menurunkan laba dan menekan

harga saham. Teori purchasing power parity (PPP) dan international Fisher effect menjelaskan keterkaitan antara nilai tukar, inflasi, dan suku bunga antarnegara yang pada akhirnya memengaruhi valuasi aset finansial, termasuk saham.

Tingkat Suku Bunga dan Teori Sinyal

Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter yang memengaruhi biaya modal dan likuiditas pasar. Kenaikan suku bunga acuan umumnya direspons negatif oleh pasar saham karena meningkatkan biaya pendanaan perusahaan, menurunkan nilai sekarang (present value) dari arus kas masa depan, serta meningkatkan daya tarik instrumen investasi berpendapatan tetap sebagai alternatif investasi saham. Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa perubahan kebijakan suku bunga memberikan sinyal kepada pasar mengenai arah kebijakan moneter dan kondisi perekonomian yang direspons oleh pelaku pasar melalui penyesuaian ekspektasi return.

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi dengan return saham pada berbagai sektor di BEI. Secara umum, temuan penelitian tersebut menunjukkan hasil yang bervariasi bergantung pada sektor, periode pengamatan, dan metode analisis yang digunakan, namun sebagian besar mendukung adanya pengaruh signifikan dari fluktuasi nilai tukar maupun tingkat suku bunga terhadap return saham, khususnya pada emiten dengan eksposur valuta asing yang tinggi. Perbedaan hasil pada beberapa penelitian juga dipengaruhi oleh perbedaan periode krisis atau stabilitas makroekonomi yang diamati.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran penelitian ini menempatkan fluktuasi nilai tukar (X1) dan tingkat suku bunga (X2) sebagai variabel independen yang memengaruhi return saham (Y) sebagai variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI.

Pengembangan Hipotesis

- H1: Fluktuasi nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI.
- H2: Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI.
- H3: Fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal, yaitu untuk menguji pengaruh variabel independen (fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga) terhadap variabel dependen (return saham). Data yang digunakan berbentuk data panel, yaitu gabungan antara data cross section (antarperusahaan) dan data time series (antarwaktu).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki keterkaitan dengan korporasi multinasional, baik melalui kepemilikan saham mayoritas asing, lisensi merek global, maupun eksposur signifikan terhadap transaksi valuta asing. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Terdaftar di BEI pada subsektor consumer goods (food & beverages, household & personal products) secara konsisten selama periode pengamatan 2019–2023.
- Merupakan bagian dari kelompok usaha multinasional atau memiliki afiliasi kepemilikan/lisensi dengan korporasi multinasional.
- Mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan data harga saham secara lengkap selama periode pengamatan.
- Tidak mengalami delisting, suspend berkepanjangan, atau restrukturisasi material selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh tiga perusahaan sebagai sampel penelitian, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dengan data observasi bulanan selama 60 bulan (Januari 2019–Desember 2023) sehingga diperoleh 180 observasi data panel.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari:

- Harga saham penutupan bulanan diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance.
- Data kurs tengah Bank Indonesia USD/IDR bulanan diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).
- Data BI7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) bulanan diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel melalui tahapan berikut:

1. Statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data penelitian (mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi).
2. Pemilihan model estimasi data panel melalui Uji Chow (Common Effect vs Fixed Effect), Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect), dan Uji Lagrange Multiplier (Common Effect vs Random Effect).

3. Uji asumsi klasik yang relevan pada model terpilih, meliputi uji normalitas residual, uji multikolinearitas (Variance Inflation Factor), uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.
4. Uji hipotesis melalui uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2 /Adjusted R^2).

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: Y_{it} adalah return saham perusahaan i pada periode t ; α adalah konstanta; β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi masing-masing variabel independen; X_{1it} adalah fluktuasi nilai tukar; X_{2it} adalah tingkat suku bunga; dan ε_{it} adalah error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif (Ilustratif)

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Ilustratif)

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
Return Saham (Y)	0,004	0,182	-0,165	0,071
Fluktuasi Nilai Tukar (X1)	0,003	0,061	-0,038	0,019
Suku Bunga (X2)	4,42%	6,00%	3,50%	0,84%

Pemilihan Model Estimasi (Ilustratif)

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas cross-section F sebesar 0,021 ($< 0,05$), sehingga model Fixed Effect lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas cross-section random sebesar 0,038 ($< 0,05$), sehingga model Fixed Effect dipilih sebagai model estimasi terbaik dibandingkan Random Effect.

Hasil Uji Asumsi Klasik (Ilustratif)

- Uji normalitas (Jarque-Bera): nilai probabilitas 0,241 ($> 0,05$), residual berdistribusi normal.
- Uji multikolinearitas: nilai VIF masing-masing variabel independen sebesar 1,08, di bawah ambang batas 10, sehingga tidak terjadi multikolinearitas.
- Uji heteroskedastisitas (uji Glejser): nilai probabilitas seluruh variabel $> 0,05$, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Uji autokorelasi (Durbin-Watson): nilai DW sebesar 1,98, mendekati angka 2, sehingga tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 2 Hasil Regresi Data Panel — Model Fixed Effect

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta	0,012	0,006	2,00	0,047
Fluktuasi Nilai Tukar (X1)	-0,842	0,251	-3,35	0,001
Suku Bunga (X2)	-0,364	0,142	-2,56	0,012

Tabel 3 Koefisien Determinasi dan Uji F (Ilustratif)

Uji	Nilai	Keterangan
R-squared	0,362	36,2% variasi return saham dijelaskan oleh model
Adjusted R-squared	0,341	—
F-statistik / Prob.	17,64 / 0,000	Model signifikan secara simultan ($\alpha = 5\%$)

Pembahasan

Hasil pengujian ilustratif di atas konsisten dengan kerangka teori eksposur nilai tukar, di mana koefisien fluktuasi nilai tukar (X1) menunjukkan arah negatif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika rupiah terdepresiasi terhadap dolar Amerika Serikat, biaya bahan baku impor dan kewajiban valuta asing perusahaan multinasional consumer goods meningkat, sehingga menekan ekspektasi laba dan direspons negatif oleh pasar melalui penurunan return saham. Temuan ini sejalan dengan karakteristik studi kasus UNVR, ICBP, dan MYOR yang memiliki tingkat ketergantungan bahan baku impor dan/atau pembiayaan valuta asing yang relatif tinggi.

Koefisien tingkat suku bunga (X2) juga menunjukkan arah negatif dan signifikan, yang sejalan dengan teori sinyal dan teori nilai sekarang (present value theory), di mana kenaikan suku bunga acuan meningkatkan tingkat diskonto arus kas masa depan perusahaan serta meningkatkan daya tarik instrumen investasi berpendapatan tetap sebagai alternatif investasi saham, sehingga return saham cenderung tertekan pada periode kenaikan suku bunga acuan.

Secara simultan, nilai F-statistik yang signifikan menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga secara bersama-sama memberikan kontribusi yang berarti terhadap variasi return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods, meskipun nilai adjusted R-squared mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model, seperti kinerja fundamental perusahaan, sentimen pasar, dan kondisi makroekonomi global, yang turut memengaruhi return saham.

KESIMPULAN

1. Fluktuasi nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI, sehingga H1 diterima.
2. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI, sehingga H2 diterima.
3. Fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods yang terdaftar di BEI, sehingga H3 diterima.

Implikasi

Bagi investor, hasil penelitian ini menekankan pentingnya mencermati pergerakan nilai tukar dan kebijakan suku bunga acuan sebagai bagian dari analisis makroekonomi sebelum mengambil keputusan investasi pada saham perusahaan multinasional subsektor consumer goods. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini mendorong pentingnya strategi lindung nilai (hedging) atas eksposur valuta asing serta pengelolaan struktur pendanaan yang lebih prudent guna mengurangi sensitivitas kinerja keuangan terhadap volatilitas makroekonomi.

Keterbatasan dan Saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini terbatas pada tiga perusahaan sampel dan periode pengamatan lima tahun, sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas jumlah sampel, menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, inflasi, dan harga komoditas global, serta mempertimbangkan periode pengamatan yang lebih panjang guna memperoleh hasil yang lebih robust.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2024). Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). Investments (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). Fundamentals of Financial Management (16th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Statistik Pasar Modal Indonesia. Jakarta: BEI.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (2021). Multinational Business Finance (15th ed.). Harlow: Pearson Education.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). Basic Econometrics (6th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Jorion, P. (2019). Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Madura, J. (2020). International Financial Management (13th ed.). Boston: Cengage Learning.