

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, *RETURN ON ASSET* (ROA), *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* FMCG NON-LQ45

Khouvianto Kennedy¹; Very Budiyanto²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora,
Universitas Bunda Mulia^{1,2}

Email : khouvianto04@gmail.com¹; vbudiyanto@bundamulia.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fluktuasi return saham pada sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG) yang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan karakteristik perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan FMCG non-LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, situs resmi perusahaan, dan Yahoo Finance. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan EViews 13. Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, model yang terpilih adalah Common Effect Model (CEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi, suku bunga, ROA, DER, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara simultan, seluruh variabel independen juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan FMCG non-LQ45. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,0881 menunjukkan bahwa variabel penelitian hanya mampu menjelaskan 8,81% variasi return saham, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Kata Kunci : Inflasi; Suku Bunga; ROA; DER; Ukuran Perusahaan; Return Saham

ABSTRACT

This study is motivated by fluctuations in stock returns within the Fast Moving Consumer Goods (FMCG) sector, which may be influenced by macroeconomic factors and firm-specific characteristics. The objective of this study is to examine the effect of inflation, interest rates, Return on Assets (ROA), Debt-to-Equity Ratio (DER), and firm size on the stock returns of non-LQ45 FMCG companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange, Bank Indonesia, official company websites, and Yahoo Finance. The sample was selected using purposive sampling. Panel data regression analysis was conducted using EViews 13, and the Common Effect Model (CEM) was identified as the most appropriate model. The results indicate that inflation, interest rates, ROA, DER, and firm size do not have a significant partial effect on stock returns. Simultaneously, all independent variables also have no significant effect on stock returns. The coefficient of determination (R^2) of 0.0881 indicates that the independent variables explain only 8.81% of the variation in stock returns, while the remaining 91.19% is explained by other factors outside the research model.

Keywords : Inflation; Interest Rate; ROA; DER; Firm Size; Stock Return

PENDAHULUAN

Menurut Gitman dan Zutter (2021) penilaian terhadap kinerja suatu korporasi dapat dilakukan oleh investor dengan mengamati tingkat pengembalian yang dihasilkan dari instrumen ekuitas. Di dalam ekosistem perekonomian Indonesia sendiri sektor pasar modal

memegang andil yang sangat krusial melalui penyediaan akses permodalan bagi ekspansi bisnis sekaligus membuka ruang investasi bagi publik luas. Di antara berbagai pilihan instrumen yang tersedia di bursa masyarakat cenderung paling meminati kepemilikan saham karena adanya ekspektasi keuntungan finansial yang menjanjikan pada masa mendatang.

Sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG) adalah salah satu industri yang menarik investor Indonesia karena memproduksi dan mendistribusikan barang kebutuhan sehari-hari seperti makanan, minuman, produk kebersihan, dan kebutuhan rumah tangga lainnya. Sektor FMCG cenderung memiliki tingkat permintaan yang stabil karena merupakan kebutuhan masyarakat dalam kehidupan sehari-hari. Oleh karena itu, industri FMCG dianggap sebagai salah satu industri yang menarik investor.

Perubahan kondisi makroekonomi, khususnya inflasi dan suku bunga, sering dikaitkan dengan perubahan return saham. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan sehingga berpotensi menekan profitabilitas. Sementara itu, kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pendanaan perusahaan serta mendorong investor untuk mengalihkan dana ke instrumen investasi yang lebih rendah risiko. Selain faktor makroekonomi, faktor fundamental perusahaan seperti ROA, DER, dan ukuran perusahaan juga diyakini memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan potensi return saham.

Sejumlah literatur yang menguji relevansi indikator makro berupa inflasi serta suku bunga yang disandingkan dengan variabel mikro seperti Return On Asset serta Debt to Equity Ratio dan skala korporasi nyatanya masih menyisakan kesenjangan riset akibat tingginya kontradiksi temuan empiris. Pada sektor FMCG terutama yang tidak ter-indeks Non-LQ45, bisa terlihat sedikitnya penelitian yang membahas hal tersebut. Fluktuasi yang terjadi pada return saham yang terdapat pada sektor tersebut yang sangat bervariasi dan dapat terlihat adanya perusahaan atau emiten-emiten yang dapat memberikan keuntungan besar untuk investor sehingga membuat sektor FMCG yang tidak ter-indeks Non-LQ45 ini menarik di teliti.

Pada tahun-tahun ini bisa dilihat sektor FMCG kembali menjadi lebih hidup dikarenakan adanya kebijakan pemerintah melalui program MBG atau Makan Bergizi Gratis yang membuat supply chain pada perusahaan FMCG tersebut menjadi lebih cepat dan membantu ekonomi nasional secara kasat mata. Menurut Menteri Keuangan (2026) melalui RAPBN 2026, Makan Bergizi Gratis untuk memenuhi kebutuhan gizi masyarakat yang diberikan kepada ibu hamil, ibu menyusui, dan balita hingga usia sekolah. Makanan yang disajikan dalam program ini dirancang sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan nutrisi penerima manfaat serta menggunakan bahan makanan yang diolah dari sumber pangan lokal. Dengan tetap menjamin kecukupan kandungan gizi, keberagaman, kualitas, keamanan dan

keterjangkauan makanan. Kerja sama dengan petani dan pelaku UMKM juga sangat diperlukan untuk mendukung terlaksananya program ini sehingga kebutuhan pangan dapat tersedia dengan cepat dan efisien.

Pada program Makanan Bergizi Gratis tersebut, dapat diasumsikan bahwa UMKM hingga manufaktur tingkat nasional yang terlisting pada Bursa Efek Indonesia dapat terpengaruh dengan adanya program pemerintah yang menjadi stabilitas ekonomi nasional di perekonomian global yang masih bergejolak dan ketidakpastian tinggi. Sesuai dengan proyeksi pemerintah pada RAPBN 2026 dikutip dari Menteri Keuangan (2026).

Menurut Elfira dan Nurhayati (2023) bukti ilmiah menunjukkan hanya variabel Earning Per Share yang mampu menggerakkan return saham sementara jajaran indikator fundamental lain termasuk gejolak ekonomi terbukti gagal menunjukkan kontribusi yang bermakna. Penegasan mengenai ketidakmampuan aspek eksternal dalam mengintervensi pasar modal juga tertuang dalam kajian menurut Febtia Devi Ananti et al. (2024) yang mendapati bahwa pergerakan harga instrumen bursa kerap mengabaikan fluktuasi laju inflasi domestik maupun pergeseran suku bunga perbankan. Fenomena ketidakselarasan ini diperkuat pula oleh analisis menurut Albert Lee dan Yulfiswandi (2024) yang melihat bahwa struktur modal berupa Debt to Equity Ratio kehilangan signifikansinya karena para pemilik modal lebih sensitif terhadap sentimen psikologis pasar serta kondisi luar yang dinamis. Pola ketidakpastian serupa bahkan melanda panggung riset global seperti dibuktikan menurut Akhtar et al. (2017) mengenai minimnya daya dobrak variabel makroekonomi terhadap imbal hasil portofolio saham. Keadaan tersebut selaras dengan kesimpulan menurut Egbunike dan Okeoroti (2018) yang mengonfirmasi bahwa dampak formulasi rasio akuntansi terhadap return saham selalu memunculkan tren yang berlainan pada setiap karakteristik emiten sehingga menurut Suhadak et al. (2020) integrasi antara kekuatan internal serta iklim bisnis eksternal akan selalu melahirkan respons keuntungan yang sangat bervariasi di bursa efek.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan FMCG non-LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya literatur mengenai determinan return saham pada perusahaan FMCG non-LQ45. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi serta bagi perusahaan dalam mengevaluasi faktor-faktor yang dapat memengaruhi kinerja saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, ROA, DER, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, baik secara parsial maupun

simultan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pergerakan return saham perusahaan FMCG non-LQ45 tidak hanya dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan, tetapi juga oleh faktor lain seperti sentimen pasar, kondisi industri, dan perilaku investor. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor tambahan dalam mengevaluasi prospek investasi pada sektor FMCG non-LQ45.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Menurut Fama (1970) konsep *The Efficient Market Hypothesis* (EMH) menegaskan bahwa pergerakan harga saham di papan perdagangan senantiasa mengintegrasikan seluruh pasokan informasi yang beredar luas di tengah publik. Mekanisme pasar yang efisien mengondisikan para pelaku pasar untuk mengeksekusi kalkulasi secara instan terhadap setiap dinamika indikator ekonomi makro serta rapor kinerja operasional korporasi sehingga stimulus informasi tersebut langsung mentransmisikan dampaknya pada fluktuasi nilai instrumen ekuitas. Konsekuensi logis dari proses transmisi yang berjalan tanpa jeda waktu ini menutup celah bagi para pemilik modal untuk mengeksploitasi keuntungan di atas rata-rata atau return abnormal secara konsisten karena instrumen harga telah melakukan kalibrasi ulang secara otomatis mengikuti volume informasi teranyar.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Menurut Ross (1976) bangunan konseptual *Arbitrage Pricing Theory* (APT) memvalidasi bahwa perolehan imbal hasil instrumen ekuitas berakar dari interaksi multivariat berbagai matriks risiko sistematis yang mencakup spektrum makroekonomi serta atribut internal korporasi. Logika dasar teori ini mengondisikan para pemegang modal untuk menjalankan mekanisme arbitrase secara simultan hingga keseimbangan harga saham di lantai bursa berhasil mencerminkan kompensasi premi risiko yang setara dengan tingkat eksposur pasar terhadap guncangan variabel ekonomi tersebut.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Melalui sudut pandang *The Efficient Market Hypothesis* (EMH), *Arbitrage Pricing Theory* (APT), dan Penjelasan komprehensif mengenai keterikatan instrumen moneter ini tertuang dalam gagasan Fisher (1930) melalui teori *Fisher Effect* yang memvalidasi bahwa akumulasi dari ekspektasi laju inflasi dan tingkat suku bunga riil akan mendikte kalkulasi angka suku bunga nominal pasar. Pergeseran kurva inflasi tersebut secara otomatis merombak batas minimal tingkat pengembalian yang menjadi target utama para pemilik modal sehingga realitas ini memicu perubahan peta keputusan investasi yang kelak berujung pada fluktuasi return saham.

Rekam jejak literatur ilmiah memperlihatkan adanya variasi yang sangat beragam mengenai arah pengaruh variabel moneter ini dalam mendikte perolehan imbal hasil instrumen

ekuitas. Penjelasan mengenai fenomena ketidakselarasan tersebut sejalan dengan temuan empiris menurut Elfira dan Nurhayati (2023) yang membuktikan bahwa gejolak laju inflasi terbukti mandul sekaligus tidak memiliki daya intervensi terhadap perolehan return saham di bursa. Penegasan senada juga tertuang dalam kajian menurut Febtia Devi Ananti dan rekan (2024) yang memperlihatkan bahwa fluktuasi pergerakan inflasi domestik gagal menunjukkan kontribusi yang signifikan dalam mendikte pergeseran harga instrumen ekuitas korporasi makanan dan minuman serta diperkuat oleh pembuktian ilmiah menurut Nevi (2023) yang mendapati bahwa guncangan indikator makroekonomi ini kerap kali kehilangan taji pada berbagai rumpun industri manufaktur lainnya. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan teori dan temuan penelitian sebelumnya, adalah

H1: Gejolak laju inflasi domestik memegang kendali penting dalam mendikte arah pergerakan return saham milik jajaran emiten barang konsumsi cepat saing di luar indeks papan atas yang memperdagangkan instrumen ekuitas mereka di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang periode tahun 2019 hingga tahun 2023

Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham

Lensa *The Efficient Market Hypothesis* (EMH), *Arbitrage Pricing Theory* (APT), dan Mishkin (2019) menempatkan pergeseran suku bunga sebagai sentimen makroekonomi krusial yang langsung memicu reaksi spontan dari para pelaku pasar sehingga guncangan tersebut segera terintegrasi dalam pergerakan harga instrumen ekuitas serta capaian return saham korporasi. Konsekuensi ganda dari kenaikan indikator moneter ini juga menekan sisi internal emiten akibat membubungkannya beban pendanaan atau cost of fund yang harus ditanggung oleh manajemen sehingga realitas finansial tersebut berpotensi mengikis margin laba bersih perusahaan serta memperburuk kinerja imbal hasil saham di bursa.

Rekam jejak literatur ilmiah memperlihatkan adanya variasi yang sangat beragam mengenai arah pengaruh variabel moneter ini dalam mendikte perolehan imbal hasil instrumen ekuitas di lantai bursa. Penjelasan mengenai fenomena ketidakselarasan tersebut sejalan dengan temuan empiris menurut Elfira dan Nurhayati (2023) yang membuktikan bahwa gejolak suku bunga acuan terbukti mandul sekaligus tidak memiliki daya intervensi terhadap perolehan return saham. Penegasan senada juga tertuang dalam kajian menurut Febtia Devi Ananti et al. (2024) yang memperlihatkan bahwa fluktuasi pergerakan indikator makro ini gagal menunjukkan kontribusi yang signifikan dalam mendikte pergeseran harga saham pada kelompok emiten makanan dan minuman.

Konseptualisasi mengenai spektrum dampak indikator moneter ini diperluas oleh temuan skala global menurut Akhtar et al. (2024) yang menegaskan bahwa rentetan faktor makroekonomi tidak selalu memikul daya penetrasi yang besar dalam mengubah arah

pergerakan return saham secara signifikan. Pembuktian ilmiah dari Egbunike dan Okeoroti (2018) turut memperkuat argumentasi tersebut dengan menunjukkan bahwa hantaman variabel ekonomi makro menghasilkan output dampak yang sangat bervariasi karena realitas pasar modal sangat bergantung pada keunikan tata kelola internal tiap-tiap entitas bisnis serta karakteristik rumpun industri yang menaunginya. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan teori dan temuan penelitian sebelumnya, adalah

H2: Selama periode 2019–2023, return saham perusahaan FMCG non-LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh suku bunga.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Return Saham

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH), investor akan menanggapi informasi tentang profitabilitas perusahaan, yang tercermin dalam perubahan harga saham dan return saham perusahaan. Investor dalam sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG) mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Rekam jejak literatur ilmiah memvalidasi bahwa capaian ROA memikul kapasitas besar dalam mendikte arah pergerakan return saham di bursa efek. Pembuktian mengenai hubungan linear ini sejalan dengan hasil pengujian empiris menurut Suharyanto dan Zaki (2021) yang menemukan fakta bahwa fluktuasi ROA terbukti memberikan stimulasi yang signifikan terhadap perolehan imbal hasil instrumen ekuitas korporasi. Penegasan konseptual yang senada juga meluncur dari kesimpulan akademis skala global menurut Egbunike dan Okeoroti (2018) yang menempatkan derajat profitabilitas internal sebagai salah satu komponen fundamental paling krusial pembentuk performa bisnis emiten sekaligus penggerak utama minat beli para pemilik kapital di pasar modal.

Realitas empiris di lantai bursa sering kali mematahkan asumsi linear tersebut karena hasil pengujian menurut Elfira dan Nurhayati (2023) membuktikan bahwa variabel ROA terbukti mandul serta tidak memiliki daya intervensi terhadap perolehan return saham. Kesenjangan temuan ilmiah ini mengindikasikan bahwa para pemilik modal tidak lagi bersikap miopis dengan hanya memantau dimensi kemampuan laba internal melainkan mereka turut mengalkulasi risiko dari gugusan faktor eksternal serta kondisi makro pasar saat merumuskan keputusan penempatan kapital di lantai bursa. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan teori dan temuan penelitian sebelumnya, adalah

H3: Fluktuasi capaian ROA memikul daya intervensi krusial dalam mendikte arah pergerakan return saham milik jajaran emiten barang konsumsi cepat saing di luar indeks papan atas yang memperdagangkan instrumen ekuitas mereka di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang periode tahun 2019 hingga tahun 2023

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham

Struktur modal perusahaan adalah salah satu komponen penting dalam *Abritrage Pricing Theory* (APT) yang dapat memengaruhi return saham perusahaan. Investor akan menanggapi tingkat leverage perusahaan, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham. Rekam jejak literatur ilmiah memperlihatkan adanya variasi yang sangat beragam mengenai arah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam mendikte perolehan imbal hasil instrumen ekuitas di lantai bursa. Pembuktian mengenai hubungan linear ini sejalan dengan hasil pengujian empiris menurut Suharyanto dan Zaki (2021) yang menemukan fakta bahwa fluktuasi DER terbukti memberikan stimulasi yang signifikan terhadap perolehan return saham serta diperkuat oleh kesimpulan akademis skala global menurut Egbunike dan Okeoroti (2018) yang menempatkan derajat leverage internal sebagai salah satu komponen utama pembentuk performa bisnis emiten.

Realitas di papan perdagangan bursa sering kali mematahkan asumsi linear tersebut karena hasil pengujian menurut Elfira dan Nurhayati (2023) membuktikan bahwa variabel DER terbukti mandul serta tidak memiliki daya intervensi terhadap perolehan return saham. Penegasan ilmiah yang senada juga meluncur dari kesimpulan akademis menurut Albert Lee dan Yulfiswandi (2024) yang mendapati bahwa jajaran faktor fundamental seperti proporsi DER tidak selalu sanggup mentransmisikan kontribusi yang signifikan dalam menggeser kurva imbal hasil perusahaan akibat adanya intervensi dari sentimen eksternal lainnya. Dikarenakan masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: DER memikul daya intervensi krusial dalam mendikte arah pergerakan return saham milik jajaran emiten barang konsumsi cepat saing di luar indeks papan atas yang memperdagangkan instrumen ekuitas mereka di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang periode tahun 2019 hingga tahun 2023.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pemahaman investor tentang prospek perusahaan dapat dipengaruhi oleh informasi tentang ukuran perusahaan. Studi sebelumnya menemukan berbagai hasil tentang hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham. Penelitian Mustafa Lutfi dan Endri (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara faktor fundamental dan return saham. Selain itu, penelitian Egbunike dan Okeoroti (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan.

Realitas empiris menunjukkan bahwa skala kapitalisasi emiten kerap kali kehilangan taji dalam mendikte volatilitas imbal hasil instrumen ekuitas akibat adanya pergeseran orientasi

para pelaku pasar yang lebih memprioritaskan kalkulasi sentimen psikologis pasar serta ekspektasi pertumbuhan masa depan korporasi. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan teori dan temuan penelitian sebelumnya, adalah

H5: Untuk periode 2019–2023, return saham perusahaan FMCG non-LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, ROA, DER, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Kerangka berpikir *Arbitrage Pricing Theory* (APT) mengonseptualisasikan bahwa pergerakan imbal hasil instrumen ekuitas bertumpu pada perpaduan simultan antara stimulasi variabel makroekonomi serta determinan fundamental internal milik emiten. Penetrasi indikator global seperti gejolak laju inflasi dan pergeseran suku bunga acuan memegang kendali atas stabilitas lanskap ekonomi nasional hingga mengubah orientasi psikologis pelaku pasar saat bertransaksi sedangkan pasokan data internal seperti capaian ROA serta proporsi DER hingga bobot skala perusahaan menjadi cermin bagi tingkat kesehatan finansial dan peta eksplorasi masa depan korporasi.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa faktor fundamental dan makroekonomi perusahaan dapat mempengaruhi return saham secara bersamaan. Dalam penelitian Egbunike dan Okeoroti (2018), kinerja bisnis juga dipengaruhi oleh komponen makroekonomi dan fundamental perusahaan. Selain itu, penelitian nasional menunjukkan bahwa, meskipun tidak seluruh variabel berpengaruh secara parsial, masing-masing dari mereka dapat mempengaruhi return saham secara bersamaan. Hipotesis penelitian ini, berdasarkan teori dan temuan penelitian sebelumnya, adalah

H6: Return saham perusahaan FMCG non-LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 dipengaruhi oleh suku bunga, ROA, DER, dan ukuran perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Tujuan utama dari analisis kausalitas dengan metode kuantitatif ini adalah memetakan pengaruh nyata dari faktor makroekonomi serta indikator fundamental internal terhadap perolehan return saham. Peneliti mengarahkan fokus pengamatan pada jajaran emiten sektor Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 yang mencatatkan saham mereka di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu pelaksanaan dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.

Peneliti mengarahkan sasaran amatan pada korporasi Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 yang mencatatkan saham mereka di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023 sebagai fokus subjek penelitian. Pertimbangan logis memilih kelompok industri kebutuhan pokok tersebut bersandar pada realitas bahwa pergerakan omzet mereka cenderung konstan sepanjang waktu serta memiliki karakteristik perputaran modal saham yang relatif lebih lambat jika disandingkan dengan emiten penghuni indeks LQ45. Karakter unik inilah yang memicu ketertarikan mendalam bagi peneliti untuk membedah lebih jauh fluktuasi kinerja keuangannya di lantai bursa. Peneliti mengarahkan sasaran amatan pada pembuktian hubungan sebab akibat yang melibatkan kombinasi indikator makroekonomi serta elemen internal korporasi terhadap capaian tingkat pengembalian modal pemilik saham. Ruang lingkup eksplorasi ini membidik operasional emiten sektor Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 yang masih aktif mencatatkan nama mereka di lantai Bursa Efek Indonesia pada masa pengamatan sepanjang tahun 2019 sampai dengan tahun 2023 dengan model investigasi yang mengandalkan lima parameter bebas yang mencakup Tingkat Inflasi, Suku Bunga acuan, ROA, DER, serta indikator ukuran perusahaan.

Parameter tetap dalam penelitian ini adalah return saham. Untuk menganalisis kausalitas antarvariabel digunakan metode regresi data panel yang dibantu perangkat lunak EViews 13. Untuk memilih model regresi, menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Dengan tambahan pengujian klasik lainnya, dilakukan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk mendapatkan kepastian layakannya model regresi. Uji hipotesis dilakukan menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2).

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Objek teiliti ini menggunakan perusahaan Fast Moving Consumer Goods (FMCG) non-LQ45 yang tercantum di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Kriteria sampel yang dipilih dilakukan dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, dan memiliki data yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh 11 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sehingga menghasilkan data panel yang menjadi tolak ukur dalam penelitian.

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan pada variabel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 55 data yang berasal dari sebelas perusahaan FMCG non-LQ45 selama periode 2019–2023 ditunjukkan dalam **Tabel 1**. Hasil analisis statistik deskriptif berupa nilai

rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi untuk memberikan gambaran tentang karakteristik data penelitian

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel return saham menunjukkan tingkat fluktuatif yang relatif besar yang tercermin dari nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa return saham perusahaan FMCG non-LQ45 mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Variabel inflasi dan suku bunga menunjukkan variasi yang relatif lebih rendah karena merupakan indikator makroekonomi yang berlaku secara nasional. Sementara itu, variabel ROA, DER, dan ukuran perusahaan menunjukkan adanya perbedaan karakteristik keuangan antarperusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Uji Chow

Luaran pengujian Chow yang terdokumentasikan pada ringkasan **Tabel 2** menyajikan angka probabilitas cross section F sebesar 0,0926 yang secara matematis berada di atas ambang batas kritis signifikansi 0,05. Penemuan indikator statistik tersebut memberikan basis pembuktian yang kuat untuk menerima H_0 serta menggugurkan H_1 sehingga menetapkan Common Effect Model atau CEM selaku instrumen estimasi paling unggul dan sah dalam riset ini. Keberhasilan model efek umum ini mengindikasikan bahwasanya tidak terdapat disparitas karakteristik individual yang cukup kontras atau signifikan di antara barisan emiten Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 sepanjang periode pengamatan berjalan.

Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji *Hausman* pada **Tabel 3**, menyajikan angka probabilitas Random Effect yang menyentuh level absolut sebesar 1,0000 yang secara matematis berada jauh di atas ambang batas kritis signifikansi 0,05. Penemuan indikator statistik tersebut memberikan basis pembuktian yang mutlak untuk menerima H_0 serta menggugurkan H_1 sehingga menetapkan Random Effect Model atau REM selaku instrumen estimasi yang jauh lebih tepat dan efisien dibandingkan dengan spesifikasi Fixed Effect Model atau FEM. Keberhasilan model efek acak ini mengindikasikan bahwasanya seluruh bentuk disparitas karakteristik individual antar-korporasi Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 murni bersifat acak serta tidak memiliki korelasi empiris sama sekali dengan jajaran variabel independen di dalam model penelitian

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* pada **Tabel 4**, menyajikan angka probabilitas Breusch-Pagan pada komponen cross section sebesar 0,4565 yang secara matematis bertengger di atas ambang batas kritis signifikansi 0,05. Penemuan indikator statistik tersebut memberikan basis pembuktian empiris untuk menerima H_0 serta menggugurkan H_1 sehingga menetapkan

Common Effect Model atau CEM selaku instrumen estimasi yang jauh lebih efektif dibandingkan dengan spesifikasi Random Effect Model atau REM. Keberhasilan model efek umum ini memberikan konfirmasi nyata bahwasanya sama sekali tidak terdapat intersep individual yang signifikan di antara barisan korporasi Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 sepanjang periode observasi berjalan sehingga penyusunan parameter regresi lewat pendekatan Common Effect Model disimpulkan sebagai formula yang paling sah dan sesuai dalam riset ini.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji Multikolinearitas pada **Tabel 5**, menyajikan data empiris bahwasanya koefisien korelasi linear di antara sesama variabel bebas tidak menemukan adanya angka yang menembus batas kritis 0,90. Interaksi paling kuat di dalam matriks data hanya terjadi antara indikator laju inflasi nasional dengan pergerakan suku bunga acuan yang mencatatkan nilai sebesar 0,604799. Pembuktian angka tersebut memberikan garansi teoretis bahwasanya seluruh variabel independen yang masuk dalam ranah observasi ini steril dari gangguan multikolinearitas yang merusak.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas pada **Tabel 6**, menyajikan angka probabilitas dari seluruh jajaran variabel bebas yang secara konsisten bertengger di atas ambang batas kritis signifikansi 0,05. Penelusuran data empiris mencatat nilai probabilitas untuk indikator laju inflasi nasional sebesar 0,9303 dan instrumen suku bunga acuan sebesar 0,8495 serta rasio profitabilitas ROA sebesar 0,1268. Kekuatan sebaran data ini dipertegas pula oleh capaian variabel beban solvabilitas DER yang menyentuh angka 0,9294 serta parameter ukuran perusahaan pada level 0,3243.

Perolehan akumulasi angka probabilitas yang seluruhnya berada di atas batas minimal 0,05 tersebut memberikan pembuktian teoretis bahwasanya model estimasi ini steril dari gangguan heteroskedastisitas yang merusak. Absennya distorsi varians residual ini memberikan konfirmasi nyata mengenai sifat homoskedastisitas atau terpenuhinya asumsi varians konstan di dalam struktur data. Kesimpulan akhir menggaransi bahwasanya spesifikasi model regresi ini menguasai kelayakan metodologis yang sangat tinggi untuk melanjutkan tahapan pengujian hipotesis penelitian secara objektif dan sah.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

1. Nilai intersep konstanta yang bertengger di angka 3.168929 merefleksikan estimasi posisi dasar dari perolehan return saham sewaktu kondisi operasional mengunci pergerakan laju inflasi dan suku bunga acuan serta rasio profitabilitas Return on Asset atau ROA dan beban

- solvabilitas Debt to Equity Ratio atau DER sekaligus ukuran perusahaan dalam keadaan statis atau bernilai nol.
2. Koefisien positif pada variabel inflasi yang mencapai nilai 3.410551 mengindikasikan bahwasanya setiap lonjakan satu satuan pada indikator makro tersebut secara linier memicu kenaikan nilai keuntungan saham sebesar 3.410551 dengan syarat seluruh prediktor lain tidak mengalami perubahan.
 3. Koefisien negatif yang ditorehkan oleh instrumen suku bunga acuan sebesar 5.572740 membuktikan bahwasanya setiap pemerosotan satu satuan kebijakan moneter ini justru menggerakkan penyusutan capaian imbal hasil saham sebesar 5.572740 sewaktu kondisi variabel pendukung lainnya diasumsikan konstan.
 4. Koefisien regresi pada rasio profitabilitas Return on Asset atau ROA yang menunjukkan angka positif sebesar 2.519222 menandakan bahwa pertumbuhan satu satuan pada kemampuan mencetak laba ini membawa dampak signifikan yang meningkatkan perolehan keuntungan saham sebesar 2519222 dengan asumsi kondisi internal emiten berada dalam posisi *ceteris paribus*.
 5. DER yang berada pada tingkat 0.236216 memberikan penjelasan bahwasanya setiap pembengkakan struktur utang korporasi sebesar satu satuan secara otomatis mendikte kenaikan kinerja harga saham sebesar 0.236216 sewaktu variabel amatan lainnya tidak bergerak.
 6. Koefisien ukuran perusahaan yang mencatatkan angka -11.50080 mengonfirmasi bahwasanya penambahan skala akumulasi total aset emiten sebesar satu satuan berisiko memicu penurunan nilai return saham sebesar 0.115008 saat jajaran variabel bebas lainnya diasumsikan menetap pada titik yang sama.

Hasil Pengujian Hipotesis F

Hasil uji F yang disajikan pada **Tabel 8** menyajikan angka F-statistic sebesar 2.010592 dengan capaian nilai probabilitas atau Prob(F-statistic) pada posisi 0.0935963. Posisinya yang jauh melampaui ambang batas kritis signifikansi 0,05 memaksa penerimaan H0 sehingga model statistik ini gagal menolak hipotesis nol. Pembuktian empiris tersebut menegaskan bahwasanya jajaran variabel bebas yang terdiri dari laju inflasi dan suku bunga acuan serta rasio profitabilitas ROA dan beban solvabilitas DER sekaligus ukuran perusahaan tidak memiliki kekuatan pengaruh yang berarti secara simultan atau kolektif terhadap pergerakan return saham emiten Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2019 sampai dengan 2023.

Hasil Pengujian Hipotesis t

Hasil uji t yang disajikan pada **Tabel 9** menyajikan angka probabilitas seluruh variabel bebas dimana variabel makroekonomi serta DER berada di atas ambang batas kritis signifikansi 0,05 kecuali ROA dan ukuran perusahaan. Data empiris menunjukkan indikator laju inflasi memiliki nilai probabilitas 0,4038 dan instrumen suku bunga acuan mencatatkan angka 0,3355 dimana rasio profitabilitas Return on Asset atau ROA berada pada posisi 0,0375 yang berarti signifikan. Serta ketidaksignifikanan ini berlanjut pada variabel beban solvabilitas Debt to Equity Ratio atau DER yang menyentuh level 0,0579 dimana parameter ukuran perusahaan sebesar 0,0383 yang berarti signifikan.

Perolehan angka probabilitas yang melampaui serta tidak melampaui batas minimal tersebut memberikan garansi teoretis bahwasanya beberapa variabel independen yang diteliti memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap fluktuasi return saham emiten Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45. Temuan ini mengonfirmasi bahwasanya dinamika perubahan kondisi makroekonomi belum mampu memberikan daya eksplanasi yang cukup kuat untuk mendikte pergerakan return saham secara signifikan sepanjang periode observasi tahun 2019 sampai dengan 2023. Akan tetapi, faktor internal seperti Return On Asset dan ukuran perusahaan mampu mendikte pergerakan return saham secara signifikan sepanjang periode observasi tahun 2019 sampai dengan 2023

Hasil Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi (R^2)

Ringkasan **Tabel 10** memaparkan nilai R-squared sebesar 0,170236 yang memberikan pesan kuat bahwasanya kontribusi kolektif variabel inflasi dan suku bunga acuan serta rasio profitabilitas ROA dan beban solvabilitas DER sekaligus ukuran perusahaan hanya mampu memprediksi variasi return saham sebesar 17,02 persen saja. Sisanya sebanyak 82,98 persen variasi return saham justru berasal dari pengaruh faktor-faktor lain di luar batasan model regresi ini. Angka Adjusted R-squared yang menyentuh level -0,004949 semakin mempertegas keterbatasan model karena nilai negatif tersebut menandakan bahwa spesifikasi variabel independen dalam riset ini belum mampu secara optimal menangkap dinamika interaksi yang terjadi pada variabel dependen.

KESIMPULAN

Riset ini mengeksplorasi kontribusi variabel laju inflasi dan suku bunga acuan serta rasio profitabilitas Return on Asset atau ROA dan beban solvabilitas Debt to Equity Ratio atau DER sekaligus ukuran perusahaan terhadap fluktuasi return saham emiten Fast Moving Consumer Goods atau FMCG non-LQ45 di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2019 hingga 2023. Sesuai dari hasil yang didapatkan terdapat yang seperti hipotesa dan tidak sesuai hipotesa. Dimana variabel makroekonomi tidak sesuai dengan hipotesa dan variabel fundamental

perusahaan seperti ROA dan ukuran perusahaan menjadi variabel yang berpengaruh signifikan. Sedangkan DER menjadi variabel fundamental perusahaan yang tidak signifikan. Secara simultan, tidak ada pengaruh untuk variabel-variabel bebas tersebut secara bersamaan.

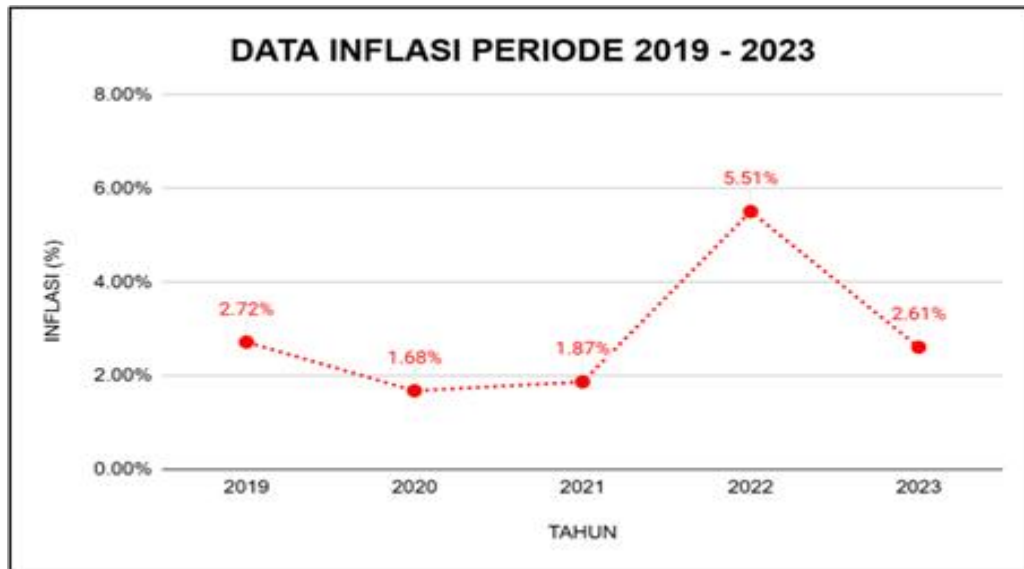
DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, T. (2021). Market multiples and stock *returns* among emerging and developed financial markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 44–56. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.07.001>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Berpengaruh terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Ananti, F. D., Nurlaela, S., & Masitoh, E. (2024). Earnings per share, Return On Equity, Inflation, and Interest Rates on Stock Price. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 9(1), 1–14. <https://doi.org/10.31002/rak.v9i1.1256>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Bank Indonesia. (2024). BI rate. Diakses 20 Mei 2026 dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>
- Bank Indonesia. (2024). Target inflasi. Diakses 20 Mei 2026 dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/target-inflasi.aspx>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan perusahaan tercatat. Diakses 20 Mei 2026 dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (Case Study on Finance Sector in Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 1214–1223. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>
- Dewi, L. G. S., Merawati, L. K., & Tandio, D. R. (2023). How inflation could moderate the effect of financial ratio on stock return. *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(1), 12–24. <https://doi.org/10.30595/ratio.v4i1.15624>
- Dłotko, P., Qiu, W., & Rudkin, S. T. (2024). Financial ratios and stock returns reappraised through a topological data analysis lens. *The European Journal of Finance*, 30(1), 53–77. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.2009892>
- Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance: A study of selected quoted manufacturing firms in Nigeria. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 142–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Chicago: The Journal of Finance.
- Fauzan, W. R., & Witono, B. (2026). Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 9(3), 1–12. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v9i3.2432>
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. New York: Macmillan.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2021). *Principles of Managerial Finance* (16th ed.). Pearson Education.
- 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 (BEI) tahun 2019–2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3269–3278. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.17176>

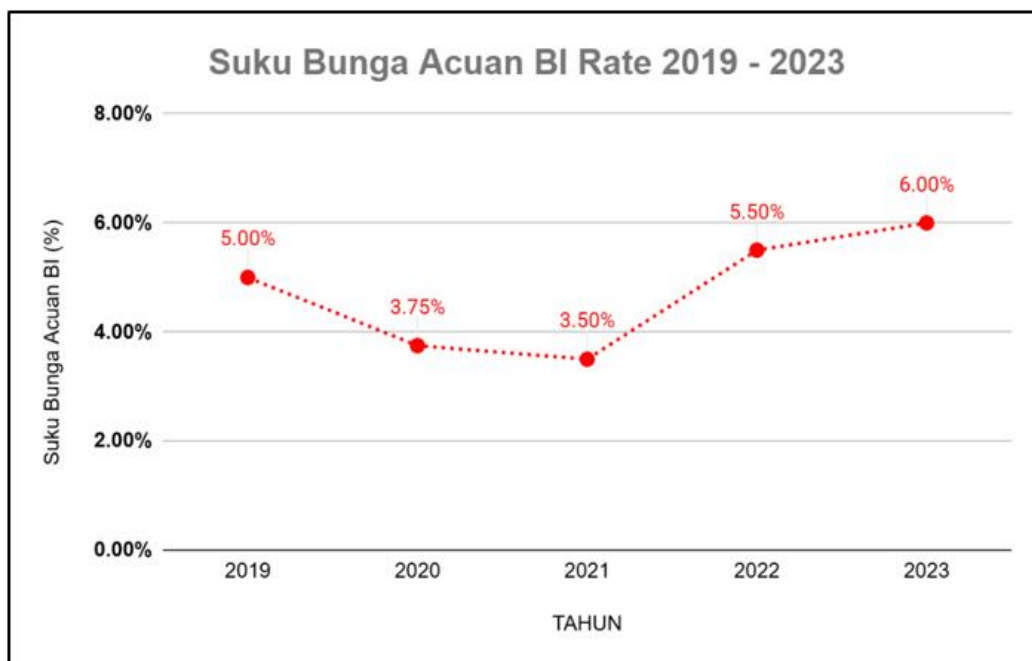
- Januardin, Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Jatmika, D. M., & Kartini. (2025). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Pertumbuhan Laba pada Sektor Perbankan yang Terdaftar pada Indeks Saham LQ45. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 3(2), 17–26. Retrieved from <https://journal.uui.ac.id/selma/article/view/38564>
- Jessie, J., & Tannia. (2024). The Effect of Liquidity, Activity, Profitability, and Leverage on The Financial Distress of Properties and Real Estate Companies in 2019–2022. *Dinasti International Journal of Management Science (DIJMS)*, 5(3), 420–429. <https://doi.org/10.31933/dijms.v5i3.2159>
- Kusumaningtyas, N., Widagdo, B., & Nurjannah, D. (2021). The effect of interest rate, inflation and exchange value on stock returns with profitability as intervening variables. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 1(2), 97–108. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v1i2.16773>
- Lee, A., & Yulfiswandi. (2024). The influence of profitability ratios, DER, PBV, and COVID-19 on stock returns. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 22(1), 32–42. <https://doi.org/10.32524/jkb.v22i1.1040>
- Ligocká, M., & Stavárek, D. (2019). The relationship between financial ratios and the stock prices of selected European food companies listed on stock exchanges. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(1), 299–307.
- Lutfi, M., & Endri. (2024). Determinants of stock returns: The moderating role of company size (Empirical study of property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2019–2023). *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 19(2), 240–251. <https://doi.org/10.32832/neraca>
- Maryanti, E., Nabila, A. M., Hermawan, S., & Rahayu, R. A. (2026). Firm Size as a Moderator in the Relationship Between Leverage, Cash Flow, Profitability, and Cash Holding: Evidence from Indonesia's Food and Beverage Sector. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(1), 234. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2864>
- Meilaniwati, H., & Tannia. (2021). Analisis pengaruh penanaman modal asing (PMA), penanaman modal dalam negeri (PMDN), trade openness (TO) dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5 tahun 2009–2018. *Business Management Journal*, 17(1), 89–100. <http://dx.doi.org/10.30813/bmj>
- Mishkin, F. S. (2015). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (11th Global ed.). Pearson Education.
- Mumtaz, R. A., & Irawati, Z. (2025). Pengaruh profitabilitas likuiditas dan leverage terhadap return saham perusahaan industri manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar dalam BEI 2021-2023. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 1047–1058. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i2.1254>
- Nurqolbiyah, L., & Anjarwati, S. (2025). Studi Empiris: Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021–2023. *Economics Professional in Action (E-Profit)*, 7(2), 133–143. <https://doi.org/10.37278/eprof.v7i2.1263>
- Oktavira, R., & Mudjijah, S. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, dan Firm Size terhadap Profitabilitas (Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar pada BEI Periode 2015-2020). *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 7(1). <https://doi.org/10.23969/oikos.v7i1.6142>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Laporan tahunan pasar modal. Diakses 20 Mei 2026 dari <https://www.ojk.go.id/id/Statistik/Pasar-Modal/Laporan-Tahunan/Default.aspx>
- Phang, M., Tannia, Siratan, E. D., Idroes, F. N., & Setiadi, H. (2026). Financial Knowledge, Financial Attitudes and Personality as Key Determinants of Financial Management Behavior Among Young Adults. *Journal of Accounting and Finance Management (JAFM)*, 6(6), 3443–3453. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6>

- Risyona, V., & Tannia. (2025). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor energi dengan risiko sebagai mediator. *Business Management Journal*, 21(1), 33–50. <https://doi.org/10.30813/bmj.v21i1.8129>
- Robert, A., Edwin, E., & Djaja, K. U. (2025). Assessing ESG and financial metrics on firm valuation in non-cyclical IDX companies 2020–2024. *Business Management Journal*, 21(2), 203–221. <https://doi.org/10.30813/bmj.v21i2.8910>
- Ross, S. A. (1977). *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*. New York: Journal of Economic Theory.
- Sundoro, H. S., Putlia, G., & Lie, J. V. (2024). Analisis Determinan Kinerja Pasar Modal (IDX30) di Indonesia. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 103–116. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i2.1124>
- Sudarmanto, E., Saraswati, A. M., Suryaningsih, M., Yaumi, S., Junaidi, A., Sugihyanto, T., Nuha, S. U., Esha, D., Khikmah, S. N., Hanif, A., Rismawati, Rusli, A., & Yahawi, S. H. (2024). *Analisis laporan keuangan*. Tangerang: Minhaj Pustaka.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Suharyanto, & Zaki, A. (2021). The effect of inflation, interest rate, and exchange rate on stock returns in food & beverages companies. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 19(3), 616–622. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2021.019.03.14>
- Yulanda, S. A., Suhardi, S., & Napisah, S. (2025). The Effect of Debt to Equity Ratio, Return on Equity and Earnings Per Share on Financial Profitability in the Property Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Economic: Journal Economic and Business*, 4(2), 81–88. <https://doi.org/10.56495/ejeb.v4i2.968>
- Yulia, I. A. (2021). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 475–482. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i3.791>
- Yahoo Finance. (2024). Historical stock prices. Diakses dari 20 Mei 2026. Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222–243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>

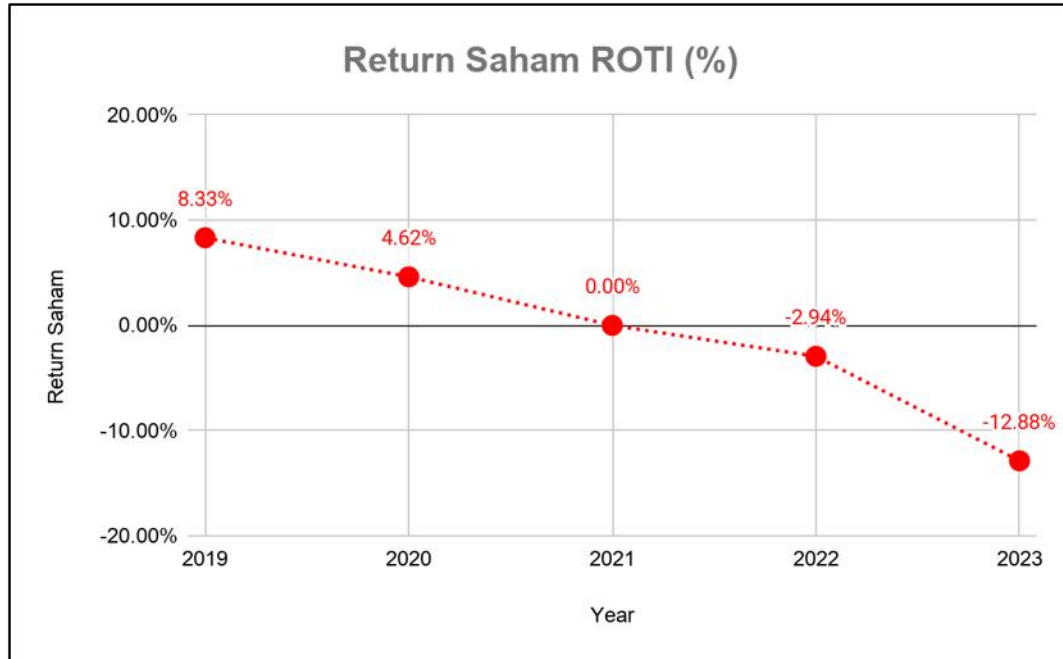
GRAFIK DAN TABEL



Grafik 1. Data Inflasi Indonesia Periode 2019-2023
Sumber: Bank Indonesia



Grafik 2. Data Suku Bunga Bank Indonesia Acuan Periode 2019–2023
Sumber: Bank Indonesia



Grafik 3. Data *Return Saham* PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) Periode 2019–2023
Sumber: Yahoo! Finance

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Return</i>	Inflasi	Suku Bunga	ROA	DER	Firm Size
Mean	8.513908	2.878000	4.750000	9.909383	68.28414	2893.867
Maximum	119.3333	5.551000	6.000000	22.17890	246.4993	3116.060
Minimum	-66.97248	1.680000	3.500000	0.338537	10.85419	2737.466
Std. Deviasi	34.29160	1.389313	0.983663	5.099272	62.95867	115.3534
Observasi	55	55	55	55	55	55

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 2. Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section F</i>	1.802378	(10,39)	0.0926
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	20.894871	10	0.0218

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 3. Uji Hausman

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section Random</i>	0.000000	5	1.0000

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

Effect Test	Cross-Section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.554407	2.387438	2.941845
Prob.	0.4565	0.1223	0.0863

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Inflasi	1.000000	0.604799	0.054015	0.010330	0.038304
Suku Bunga	0.604799	1.000000	0.035319	-0.019568	0.060707
ROA	0.054015	0.035319	1.000000	-0.659141	-0.380133
DER	0.010330	-0.019568	-0.659141	1.000000	0.686965
Ukuran Perusahaan	0.038301	0.060707	-0.380133	0.686965	1.000000

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115.1135	99.36358	1.158508	0.2523
Inflasi	0.236071	2.685871	0.087894	0.9303
Suku Bunga	-0.724667	3.799928	-0.190705	0.8495
<i>Return on Asset</i>	1.213712	0.781466	1.553123	0.1268
Debt to Equity Ratio	0.007180	0.080659	0.089020	0.9294
Ukuran Perusahaan	-3.566721	3.581890	-0.995765	0.3243

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 7. Uji Analisis Regresi Data Panel

	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	316.8929	149.8217	2.115134	0.0395
Inflasi	3.410551	4.049790	0.842155	0.4038
Suku Bunga	-5.572740	5.729581	-0.972626	0.3355
ROA	2.519222	1.178304	2.138007	0.0375
DER	0.236216	0.121619	1.942266	0.0579
Ukuran Perusahaan	-11.50080	5.400819	-2.129455	0.0383

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 8. Uji F

Keterangan	Nilai
<i>F-statistic</i>	2.010592
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.093563

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 9. Uji t (Parsial)

Variabel	<i>t-Statistic</i>	Prob.	Keterangan
C	2.115134	0.0395	Signifikan Positif
Inflasi	0.842155	0.4038	Tidak Signifikan
Suku Bunga	-0.972626	0.3355	Tidak Signifikan
ROA	-1.007901	0.3185	Signifikan Positif
DER	-0.090462	0.9283	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	0.598036	0.5526	Signifikan Negatif

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi

Keterangan	Nilai
<i>R-squared</i>	0.170236
<i>Adjusted R-squared</i>	0.085567

Sumber: Output Eviews 13 (diolah oleh Peneliti,2026)