

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Stabilitas sistem keuangan global merupakan prasyarat utama bagi kelangsungan kegiatan investasi di pasar modal seluruh negara. Dalam kerangka ekonomi terbuka, arus kapital lintas batas bergerak mengikuti sinyal kondisi makroekonomi—mencakup tingkat suku bunga kebijakan bank sentral negara maju, tekanan inflasi struktural, perubahan nilai tukar, ekspansi jumlah uang beredar, serta dinamika pertumbuhan ekonomi domestik. *International Monetary Fund* (IMF, 2024) mencatat bahwa negara-negara berkembang di kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia, semakin terintegrasi ke dalam sistem keuangan global sehingga volatilitas variabel makroekonomi domestik tidak dapat lagi dilepaskan dari perkembangan kondisi eksternal. Keterhubungan sistemik ini memiliki konsekuensi yang nyata: guncangan pada satu variabel ekonomi makro dapat menjalar ke berbagai segmen pasar keuangan secara bersamaan, termasuk ke pasar saham.

Dalam perspektif investasi internasional, pasar saham negara berkembang (*emerging market*) menawarkan potensi imbal hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan pasar negara maju, namun dengan tingkat volatilitas yang lebih besar akibat sensitivitasnya terhadap perubahan kondisi makroekonomi. *Bank for International Settlements* (BIS, 2024) melaporkan bahwa indeks saham di pasar berkembang secara rata-rata mencatat fluktuasi dua hingga tiga kali lebih tinggi dibandingkan indeks pasar negara maju dalam periode pengetatan moneter global 2022–2023. Kondisi tersebut menegaskan pentingnya pemahaman yang mendalam mengenai determinan makroekonomi dari *return* saham di pasar berkembang sebagai landasan analitis bagi investor, manajer portofolio, maupun pembuat kebijakan.

Indonesia, sebagai ekonomi terbesar di kawasan Asia Tenggara dengan Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai lebih dari USD 1,4 triliun pada tahun 2024 (Badan Pusat Statistik, 2025), merepresentasikan salah satu *emerging market* paling strategis di dunia. Setelah mengalami kontraksi ekonomi yang dalam akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020, perekonomian Indonesia memasuki fase pemulihan yang diwarnai oleh serangkaian dinamika makroekonomi yang kompleks dan saling berinteraksi.

Tekanan inflasi menjadi salah satu fenomena makroekonomi paling menonjol selama periode pasca-pandemi. Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia melonjak dari 1,87% pada Desember 2021 menjadi 5,95% pada September 2022—level tertinggi dalam hampir satu dekade terakhir—sebagai konsekuensi dari disrupted rantai pasokan global, lonjakan harga komoditas energi akibat konflik geopolitik, dan pemulihan permintaan agregat yang berlangsung lebih cepat dari proyeksi (Badan Pusat Statistik, 2025). Meskipun inflasi kemudian melandai secara bertahap hingga mencapai 1,57% pada Desember 2024, periode volatilitas harga tersebut memberikan tekanan yang signifikan terhadap biaya produksi, daya beli masyarakat, dan keputusan investasi di pasar modal. Dari sudut pandang teoritis, inflasi dapat memengaruhi *return* saham melalui jalur yang berlawanan: di satu sisi menekan margin keuntungan perusahaan melalui kenaikan biaya input, di sisi lain berpotensi meningkatkan pendapatan nominal bagi perusahaan yang memiliki *pricing power* kuat (Fama, 1981; Chen, Roll & Ross, 1986). Arah dan signifikansi pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada sektor tertentu bersifat empiris dan tidak dapat diasumsikan secara apriori.

Untuk merespons tekanan inflasi tersebut, Bank Indonesia menjalankan siklus pengetatan moneter yang signifikan. BI *Rate* dinaikkan secara kumulatif sebesar 225 basis poin dalam rentang Agustus 2022 hingga Oktober 2023, dari level 3,50% menjadi 6,00%—langkah kebijakan moneter paling agresif sejak krisis keuangan global 2008 (Bank Indonesia, 2024). Kenaikan suku bunga acuan tersebut tidak hanya berdampak pada biaya pinjaman perusahaan, tetapi juga mengubah lanskap kompetisi antar-instrumen investasi. Secara teoritis, peningkatan suku bunga

meningkatkan daya tarik instrumen pendapatan tetap relatif terhadap saham, yang berpotensi memicu perpindahan modal dari ekuitas ke deposito dan surat utang negara. Namun demikian, dampak aktual suku bunga terhadap *return* saham—khususnya pada sektor yang menjual barang kebutuhan pokok—bergantung pada struktur pasar, tingkat utang emiten, dan elastisitas permintaan terhadap produknya (Daud & Sihombing, 2022; Haryanto, 2024).

Bersamaan dengan pengetatan moneter, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat mengalami tekanan depresiasi yang substansial. Rupiah melemah dari kisaran Rp14.200 per USD pada awal 2022 hingga sempat menyentuh level Rp16.200 per USD pada Oktober 2024—level terlemah yang belum pernah terjadi sejak krisis keuangan Asia 1998 (Bank Indonesia, 2024). Pelemahan ini didorong oleh kombinasi penguatan Dolar AS akibat kebijakan *hawkish* Federal Reserve dan meningkatnya arus keluar modal asing (*capital outflow*) dari pasar berkembang. Bagi perekonomian Indonesia yang masih mengandalkan impor untuk sejumlah komoditas strategis—termasuk gandum, kedelai, gula mentah, dan berbagai bahan kimia industri—depresiasi Rupiah berimplikasi langsung pada struktur biaya produksi emiten yang bergantung pada bahan baku impor. Meskipun demikian, dampak nilai tukar terhadap *return* saham tidak bersifat homogen dan bergantung pada profil ekspor-impor masing-masing perusahaan (Siregar dkk., 2025; Murtiningrum, 2023).

Dari sisi likuiditas moneter, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) Indonesia tumbuh rata-rata 6,8% per tahun sepanjang 2021–2024, mencerminkan bauran kebijakan moneter yang berupaya menjaga keseimbangan antara likuiditas perekonomian dan pengendalian inflasi (Bank Indonesia, 2024). Secara teoritis, ekspansi M2 yang disertai penyaluran kredit produktif dapat meningkatkan daya beli masyarakat dan mendorong permintaan terhadap produk *consumer goods*. Namun, ekspansi M2 yang tidak diiringi pertumbuhan output riil berpotensi memicu tekanan inflasi moneter yang justru melemahkan *return* saham secara riil (Wahyudi & Susanti, 2023; Mahendra, 2023). Kompleksitas mekanisme transmisi

M2 ini menjadikan variabel tersebut penting untuk diuji secara empiris dalam kerangka multivariat.

Di sisi pertumbuhan, PDB Indonesia menunjukkan ketahanan yang relatif solid. Pertumbuhan ekonomi terjaga pada kisaran 5,0–5,1% sepanjang 2022–2024, ditopang oleh kuatnya konsumsi rumah tangga dan ekspansi ekspor komoditas (Badan Pusat Statistik, 2025). Badan Pusat Statistik (2025) mencatat bahwa komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga menyumbang lebih dari 52% dari total PDB Indonesia—angka yang menempatkan Indonesia sebagai salah satu ekonomi dengan proporsi konsumsi domestik tertinggi di kawasan Asia Tenggara. Pertumbuhan PDB yang stabil secara teoritis meningkatkan pendapatan per kapita dan kepercayaan konsumen, yang berpotensi mendorong penjualan emiten barang konsumsi. Kendati demikian, arah dan besaran pengaruh PDB terhadap *return* saham sektor barang konsumsi primer tidak dapat diasumsikan positif secara mutlak, mengingat pertumbuhan ekonomi yang kuat juga dapat mendorong *sector rotation* investor dari saham defensif menuju saham siklikal yang menawarkan akselerasi imbal hasil lebih besar (Keswani dkk., 2024).

Dalam konteks pasar modal, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah berkembang menjadi salah satu bursa saham paling dinamis di Asia Tenggara. Kapitalisasi pasar BEI melampaui Rp11.000 triliun pada akhir 2024, sementara jumlah investor yang terdaftar melalui *Single Investor Identification* (SID) menembus 14 juta—tumbuh lebih dari empat kali lipat dibandingkan posisi tahun 2019 (BEI, 2025; Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Pertumbuhan partisipasi investor yang pesat ini mencerminkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pasar modal sebagai instrumen pembentukan kekayaan jangka panjang, sekaligus menambah relevansi kajian ilmiah mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham di pasar ini.

Kinerja agregat pasar modal Indonesia tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mengukur rata-rata pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di BEI. Selama periode 2021–2024, IHSG mencatat perjalanan yang volatil: menguat dari level 5.979 pada Januari 2021 hingga menembus rekor 7.403 pada September 2022, sebelum terkoreksi di tengah siklus pengetatan moneter global

dan kembali berkonsolidasi di kisaran 6.800–7.200 sepanjang 2024 (BEI, 2025). Pola pergerakan tersebut mencerminkan respons kolektif investor terhadap dinamika makroekonomi domestik maupun global. Namun, analisis berbasis IHSG agregat memiliki keterbatasan metodologis yang mendasar: IHSG mencakup lebih dari 900 emiten dari berbagai sektor dengan karakteristik risiko, struktur biaya, dan model bisnis yang sangat heterogen, sehingga tidak dapat memberikan gambaran yang presisi mengenai hubungan antara variabel makroekonomi spesifik dengan *return* saham pada sektor tertentu.

Guna mengatasi keterbatasan analitis tersebut, penelitian ini menggunakan IDX Quality30 (IDXQ30) sebagai basis penyaringan objek penelitian. IDXQ30 adalah indeks yang dikonstruksi oleh BEI untuk memuat 30 emiten yang memenuhi kriteria kualitas fundamental yang ketat: profitabilitas di atas median sektoral (diukur melalui *Return on Equity* dan *Net Profit Margin*), solvabilitas yang terkendali, pertumbuhan laba yang konsisten selama beberapa periode, serta likuiditas transaksi perdagangan yang memadai (BEI, 2025). Penggunaan IDXQ30 (Daftar Perusahaan terlampir pada lampiran), sebagai filter seleksi memastikan homogenitas kualitas fundamental objek penelitian, meminimalkan bias akibat heterogenitas kualitas perusahaan, dan memungkinkan analisis *return* saham yang lebih representatif untuk segmen emiten berkualitas tinggi.

Di antara berbagai sektor yang terwakili dalam IDXQ30, penelitian ini secara khusus memfokuskan analisis pada emiten sektor *consumer goods* atau Barang Konsumen Non-Siklikal berdasarkan klasifikasi IDX Industry Classification (IDX-IC). Pemilihan sektor ini dilandasi oleh dua justifikasi utama yang saling memperkuat.

Justifikasi pertama bersifat struktural-ekonomis. Konsumsi rumah tangga secara konsisten menyumbang lebih dari 52% dari total PDB Indonesia, menjadikannya komponen penggerak utama perekonomian nasional (Badan Pusat Statistik, 2025). Kementerian Perindustrian (2024) mencatat bahwa industri makanan dan minuman—sub-sektor terbesar dalam kelompok barang konsumsi—menyumbang sekitar 39% dari total nilai Produk Industri Pengolahan Non-Migas,

menjadikannya sektor manufaktur paling dominan secara nasional. Dominasi struktural ini menempatkan sektor *consumer goods* pada posisi yang sangat sensitif terhadap perubahan variabel makroekonomi yang memengaruhi daya beli, biaya produksi, dan likuiditas pasar.

Justifikasi kedua bersifat teoretis-finansial. Emiten sektor *consumer goods non-cyclical* mencakup perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan barang kebutuhan pokok—makanan dan minuman, produk tembakau, farmasi konsumen, produk rumah tangga, perawatan pribadi, serta komoditas pertanian dan perkebunan—yang permintaannya bersifat relatif inelastis terhadap siklus ekonomi. Teori investasi defensif (*defensive investing*) menjelaskan bahwa saham sektor kebutuhan pokok cenderung menunjukkan volatilitas *return* yang lebih rendah dan mempertahankan nilainya dalam kondisi perlambatan ekonomi, karena permintaan terhadap produknya tidak dapat ditunda oleh konsumen. Karakteristik ini menjadikan sektor *consumer goods non-cyclical* sebagai objek yang relevan untuk menguji bagaimana variabel makroekonomi berinteraksi dengan kinerja saham pada segmen emiten yang bersifat defensif (Sari & Pratama, 2026; Haryanto, 2024).

Terdapat enam variabel makroekonomi yang diidentifikasi memiliki mekanisme transmisi yang relevan dan terdokumentasi dalam literatur terhadap *return* saham sektor *consumer goods*. Masing-masing variabel memiliki jalur pengaruh yang perlu dikonfirmasi secara empiris mengingat arah dan signifikansi pengaruhnya dapat bervariasi bergantung pada konteks periode, spesifikasi model, dan karakteristik sektor yang diteliti.

Inflasi (Indeks Harga Konsumen) berpotensi memengaruhi *return* saham sektor *consumer goods* melalui dua mekanisme yang bersifat kontradiktif. Melalui jalur *cost-push*, kenaikan harga umum meningkatkan biaya bahan baku, energi, dan tenaga kerja, yang menekan margin operasional perusahaan dan menurunkan ekspektasi keuntungan investor. Namun, melalui jalur *demand-pull*, inflasi moderat juga dapat mencerminkan peningkatan permintaan agregat. Bagi emiten dengan *pricing power* yang kuat—yakni kemampuan meneruskan kenaikan biaya kepada harga jual tanpa kehilangan basis konsumen secara signifikan—inflasi dalam batas

tertentu dapat meningkatkan pendapatan nominal. Arah aktual pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor ini bersifat empiris dan perlu diverifikasi melalui pengujian statistik (Fama, 1981; Kusuma & Arifin, 2023; Norhaliza & Purbowati, 2025).

Suku bunga (BI Rate) berpotensi memengaruhi *return* saham melalui jalur biaya modal perusahaan dan efek substitusi portofolio investor. Kenaikan suku bunga acuan secara mekanis meningkatkan biaya pinjaman korporasi, yang berpotensi menekan laba bersih dan valuasi saham. Secara bersamaan, meningkatnya imbal hasil instrumen bebas risiko seperti deposito dan Surat Berharga Negara (SBN) menciptakan biaya peluang (*opportunity cost*) yang lebih tinggi bagi investasi saham, sehingga berpotensi mendorong perpindahan dana dari ekuitas ke instrumen pendapatan tetap. Namun, kekuatan pengaruh ini sangat bergantung pada struktur pendanaan dan model bisnis emiten pada masing-masing sektor (Daud & Sihombing, 2022; Iskandar dkk., 2023).

Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS memiliki relevansi yang nyata bagi emiten *consumer goods* Indonesia, khususnya yang bergantung pada bahan baku impor. Depresiasi Rupiah secara langsung meningkatkan biaya pengadaan bahan baku dalam denominasi Rupiah, yang berpotensi menggerus margin kotor perusahaan. Besaran dampaknya sangat bergantung pada proporsi bahan baku impor dalam struktur biaya masing-masing emiten. Bagi emiten yang memiliki orientasi ekspor atau sumber pendapatan dalam mata uang asing, pelemahan Rupiah justru dapat berdampak positif melalui keuntungan konversi pendapatan (Siregar dkk., 2025; Murtiningrum, 2023). Heterogenitas profil valuta asing di antara emiten *consumer goods* ini menjadikan arah pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham sektor ini tidak dapat diasumsikan secara sepihak.

Jumlah uang beredar (*money supply*/M2) berpotensi memengaruhi *return* saham melalui mekanisme efek likuiditas. Ekspansi M2 yang disertai penyaluran kredit produktif meningkatkan daya beli masyarakat dan mendorong konsumsi barang kebutuhan sehari-hari, yang secara langsung menguntungkan emiten sektor *consumer goods*. Peningkatan likuiditas di sistem keuangan juga dapat mendorong

portfolio rebalancing dari instrumen berimbang tetap ke ekuitas. Namun, ekspansi M2 yang tidak diimbangi pertumbuhan output riil berpotensi memicu inflasi moneter yang justru merugikan *return* saham secara riil. Dualisme pengaruh M2 ini menjadikannya variabel yang penting untuk diuji dalam kerangka jangka pendek dan jangka panjang secara terpisah (Wahyudi & Susanti, 2023; Pratama & Susanti, 2024).

Produk Domestik Bruto (PDB/GDP) mencerminkan kapasitas dan ekspansi ekonomi nasional secara agregat. Pertumbuhan PDB yang solid meningkatkan pendapatan per kapita dan *consumer confidence*, yang secara langsung mendorong volume penjualan emiten *consumer goods*. Pertumbuhan ekonomi juga meningkatkan sentimen positif investor terhadap prospek korporasi. Kendati demikian, pada kondisi ekonomi yang sedang ekspansif, investor institusional berpotensi melakukan rotasi sektor (*sector rotation*) dari saham defensif menuju saham siklikal yang menawarkan akselerasi imbal hasil lebih besar. Oleh karena itu, arah pengaruh PDB terhadap *return* saham sektor ini perlu dikonfirmasi secara empiris (Keswani dkk., 2024; Babar, 2024).

Foreign Direct Investment (FDI) merepresentasikan komitmen kapital jangka panjang dari investor asing dalam bentuk pembangunan fasilitas produksi, perluasan kapasitas usaha, atau penyertaan modal pada perusahaan domestik. Berbeda dari *Foreign Portfolio Investment* (FPI) yang bersifat *hot money* dan reaktif terhadap perubahan suku bunga jangka pendek, FDI mencerminkan keyakinan investor asing terhadap fundamental jangka panjang perekonomian suatu negara. Masuknya FDI ke Indonesia berpotensi meningkatkan kapasitas produksi, menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan masyarakat, dan memperbesar permintaan terhadap produk *consumer goods*. Pengaruh FDI terhadap *return* saham umumnya bersifat tidak langsung dan memiliki *lagged effect* karena investasi fisik memerlukan waktu sebelum menghasilkan output yang tercermin dalam kinerja keuangan emiten (Setiawan & Utami, 2026; Putri, 2024).

Perlu dikemukakan bahwa beberapa penelitian terdahulu—khususnya kajian yang menjadi referensi utama penelitian ini—menggunakan *Foreign Institutional*

Investment (FII), yaitu investasi portofolio oleh institusi keuangan asing seperti reksa dana, dana pensiun, dan perusahaan asuransi, sebagai salah satu variabel independen (Keswani dkk., 2024). Secara konseptual, FII mencerminkan dinamika arus modal asing di pasar sekunder yang berpengaruh langsung terhadap likuiditas perdagangan saham dan volatilitas harga dalam jangka pendek.

Namun demikian, penelitian ini menggunakan *Foreign Direct Investment* (FDI) sebagai pengganti FII atas pertimbangan ketersediaan dan kredibilitas data. Tidak terdapat sumber data yang tunggal, konsisten, dan terpercaya untuk FII Indonesia dalam frekuensi bulanan yang memadai guna keperluan analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Statistik kepemilikan asing di pasar saham Indonesia yang diterbitkan oleh BEI dan OJK tidak disajikan dalam format yang sepenuhnya konsisten dan dapat diidentifikasi sebagai FII dalam standar internasional. Sebaliknya, data FDI Indonesia tersedia secara konsisten, lengkap, dan terverifikasi dari sumber otoritatif, yaitu Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)/Kementerian Investasi, Bank Indonesia, OECD, serta *FRED*. Perbandingan antara FII dan FDI sebagai variabel alternatif dalam konteks penelitian ini disajikan secara ringkas pada Tabel 1.2.

Secara teoretis, penelitian ini berlandaskan dua kerangka utama yang saling melengkapi. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dirumuskan oleh Ross (1976) menyatakan bahwa *return* suatu aset merupakan fungsi linier dari sejumlah faktor risiko sistematis—yaitu risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi portofolio. Berbeda dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang hanya mengandalkan satu faktor risiko pasar, APT mengakomodasi pengaruh multipel faktor makroekonomi secara eksplisit dalam menjelaskan pembentukan harga aset. Kerangka APT inilah yang membenarkan secara teoritis penggunaan enam variabel makroekonomi secara simultan dalam satu model analisis. Sementara itu, *Signalling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bagaimana pengumuman data makroekonomi oleh otoritas resmi—seperti rilis data inflasi BPS, keputusan BI Rate, laporan pertumbuhan PDB, atau realisasi FDI BKPM—berfungsi sebagai sinyal informasional yang mengubah ekspektasi investor dan secara cepat tercermin

pada pergerakan harga saham di bursa. Gabungan kedua kerangka teori ini membentuk fondasi konseptual yang kohesif untuk menganalisis hubungan antara variabel makroekonomi dan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia.

Tinjauan terhadap literatur terdahulu mengungkap sejumlah kesenjangan penelitian (*research gap*) yang belum tertangani secara komprehensif. **Pertama**, sebagian besar penelitian di Indonesia yang mengkaji hubungan makroekonomi dan *return* saham menggunakan IHSG agregat atau menganalisis multi-sektor tanpa pembedaan siklikalitas emiten, sehingga hasilnya tidak representatif bagi investor yang berfokus pada segmen saham defensif. **Kedua**, belum terdapat penelitian yang secara komprehensif mengintegrasikan enam variabel makroekonomi—termasuk FDI sebagai proksi arus modal asing jangka panjang—dalam satu kerangka analisis untuk sektor *consumer goods non-cyclical* berkualitas fundamental tinggi berdasarkan klasifikasi IDXQ30. **Ketiga**, mayoritas studi terdahulu menggunakan regresi OLS statis yang tidak mampu membedakan hubungan jangka pendek dari keseimbangan jangka panjang pada data *time series* yang non-stasioner, sehingga berpotensi menghasilkan kesimpulan yang menyesatkan (*spurious regression*) (Pratama & Siregar, 2025; Wahyudi & Siregar, 2025). Lebih jauh, dinamika makroekonomi periode 2006–2024—yang mencakup krisis keuangan global 2008, volatilitas komoditas 2013–2016, pandemi COVID-19, serta siklus pengetatan moneter global 2022–2023—menyajikan rentang data empiris yang kaya namun belum sepenuhnya terpetakan dalam literatur terfokus pada sektor *consumer goods* Indonesia.

Table 1.2 Emiten Consumer Goods dalam IDXQ30 yang Relevan dengan Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Kelompok Produk	Alasan Relevan
1	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Makanan/produk unggas dan pakan	Barang konsumsi berbasis pangan
2	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Rokok	Produk konsumsi primer tertentu
3	HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk	Rokok	Produk konsumsi primer tertentu

4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Makanan olahan dan minuman	Produk konsumsi harian
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Produk kesehatan dan farmasi	Produk kesehatan konsumen
6	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	Agrikultur/perkebunan	Bahan pangan dan komoditas konsumsi
7	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	Makanan dan minuman	Produk konsumsi harian
8	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	Herbal dan farmasi konsumen	Produk kesehatan konsumen
9	TAPG	PT Triputra Agro Persada Tbk	Agrikultur/perkebunan	Bahan pangan dan komoditas konsumsi
10	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Produk rumah tangga dan perawatan pribadi	Produk konsumsi harian

Sumber: Bursa Efek Indonesia, IDX-IC dan IDXQ30

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dipahami bahwa kondisi keuangan perusahaan dan berbagai faktor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan dapat memengaruhi **Return Saham**. Investor biasanya mempertimbangkan beberapa indikator keuangan sebelum mengambil keputusan investasi, terutama pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penting untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap **Return Saham** pada perusahaan yang bergerak di sektor **Barang Konsumen**.

Untuk menentukan faktor makroekonomi mana yang memiliki dampak terbesar pada imbal hasil saham di sektor barang konsumsi Indonesia, perlu dilakukan investigasi apakah, bagaimana, dan sejauh mana inflasi, suku bunga, nilai tukar, pasokan uang, dan PDB berhubungan dengan imbal hasil saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini berusaha untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap return saham. Dengan demikian, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, return saham sektor *consumer goods* tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, tetapi juga dipengaruhi

oleh kondisi makroekonomi. Investor perlu memahami hubungan tersebut karena perubahan inflasi, suku bunga, nilai tukar, money supply, dan GDP dapat memengaruhi biaya produksi, daya beli masyarakat, likuiditas pasar, dan keputusan investasi.

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah adanya kebutuhan untuk mengetahui apakah variabel makroekonomi memiliki hubungan dengan return saham sektor *consumer goods* di Indonesia. Penelitian ini menempatkan return saham sektor *consumer goods* sebagai variabel dependen, sedangkan inflasi, suku bunga, nilai tukar, money supply, dan GDP sebagai variabel independen. Dengan demikian, pertanyaan penelitian disusun berdasarkan setiap variabel independen sebagai berikut:

1. Apakah inflasi memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?
2. Apakah suku bunga (BI Rate) memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?
3. Apakah nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?
4. Apakah jumlah uang beredar (*money supply*/M2) memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?
5. Apakah Produk Domestik Bruto (PDB/GDP) memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?
6. Apakah *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham sektor *consumer goods* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Setiap penelitian dilakukan dengan tujuan tertentu yang ingin dicapai oleh peneliti. Tujuan penelitian disusun berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan sebelumnya agar penelitian memiliki arah yang jelas. Melalui penelitian ini, peneliti berusaha untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai hubungan antara kondisi ekonomi dan kinerja pasar saham.

Dengan mengetahui pengaruh variabel-variabel ekonomi terhadap return saham, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan return saham di pasar modal Indonesia.

Tujuan penelitian disusun berdasarkan pertanyaan penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh pemahaman mengenai hubungan setiap variabel makroekonomi terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia. Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui hubungan inflasi terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui hubungan suku bunga terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.
3. Untuk mengetahui hubungan nilai tukar terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.
4. Untuk mengetahui hubungan money supply terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.
5. Untuk mengetahui hubungan GDP terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.
6. Untuk mengetahui hubungan *FDI* terhadap return saham sektor *consumer goods* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkaitan dengan kegiatan investasi di pasar modal. Selain memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana kondisi makroekonomi dapat memengaruhi return saham di pasar modal Indonesia.

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan memperkaya kajian ilmiah di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham di pasar modal. Penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi pada pembahasan Arbitrage Pricing Theory karena teori tersebut menjelaskan bahwa return aset dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko sistematis.

Selain itu, penelitian ini memperkaya diskusi mengenai *Signalling Theory* dengan mendokumentasikan respons *return* saham sektor *consumer goods* terhadap sinyal-sinyal makroekonomi dalam rentang waktu yang mencakup berbagai fase siklus ekonomi Indonesia—dari pertumbuhan pra-pandemi, kontraksi 2020, pemulihan 2021, hingga pengetatan moneter 2022–2023. Hasil penelitian ini diharapkan memperkaya literatur keuangan, khususnya pada topik *emerging market asset pricing* dan hubungan makroekonomi–pasar modal di negara berkembang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini membantu investor perorangan agar tidak terjebak dalam spekulasi atau sekadar ikut-ikutan (*herding behavior*) saat membeli saham. Investor dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk membaca pergerakan tujuh variabel

makro. Sebagai contoh, investor awam menjadi tahu kapan harus mengamankan modalnya saat suku bunga BI Rate naik, atau kapan harus membeli saham barang konsumsi primer ketika melihat tren aliran dana asing (*Foreign Portfolio Investment*) mulai masuk memborong saham di bursa (Sari & Pratama, 2026).

Selain itu Hasil estimasi dalam penelitian ini dapat membantu para profesional keuangan dalam menyusun strategi portofolio yang optimal. Analisis dapat memproksikan tingkat kepekaan saham *consumer goods non-cyclical* (seperti emiten di indeks IDXQ30) terhadap risiko fluktuasi nilai tukar Rupiah dan pengetatan jumlah uang beredar (*money supply*) di masyarakat (Pratama & Siregar, 2025).

Terakhir, Penelitian ini memberikan informasi berharga bagi para direktur perusahaan dalam mengambil keputusan strategis. Manajemen perusahaan menjadi lebih waspada terhadap dampak inflasi bahan pangan yang dapat menekan daya beli konsumen, serta dapat mengantisipasi pergerakan nilai tukar Dolar AS yang memengaruhi biaya impor bahan baku pembuatan produk pokok mereka (Haryanto, 2024).

1.4.3 Manfaat Akademis

Penelitian ini menyediakan basis data historis pasca-pandemi yang sangat mutakhir mengenai perilaku pasar modal Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat menjadikan draf ini sebagai referensi utama yang relevan, logis, dan empiris untuk membandingkan hasil temuan di masa mendatang (Nugroho & Wijaya, 2025).

Karya ilmiah ini juga dapat menjadi contoh nyata bagi mahasiswa dalam menerapkan teknik analisis data regresi tingkat lanjut. Penelitian ini mendemonstrasikan secara urut mulai dari pelaksanaan uji moving average, pengujian asumsi klasik (seperti mendeteksi kesalahan autokorelasi menggunakan uji *Lagrange Multiplier*), hingga pengujian hipotesis *one tail* (1.645) atau *two tail* (1.960) pada model statistik VECM secara rinci (Setiawan dkk., 2025)

Terakhir, Penelitian ini memberikan literatur yang mendalam dan berfokus secara tajam pada emiten *consumer goods non-cyclical*. Hal ini menambah variasi kajian akademis yang selama ini masih jarang memisahkan industri barang konsumsi berdasarkan klasifikasi IDX-IC terbaru (Bursa Efek Indonesia, 2025).

1.5 Batasan Penelitian

Dalam suatu penelitian, diperlukan batasan agar pembahasan dapat lebih terarah dan tidak terlalu luas. Batasan penelitian juga membantu peneliti untuk lebih fokus dalam menganalisis permasalahan yang diteliti sehingga hasil penelitian dapat diperoleh secara lebih mendalam.

Penelitian ini difokuskan pada analisis hubungan antara beberapa variabel makroekonomi dengan return saham pada perusahaan yang termasuk dalam **sektor *consumer goods* di Indonesia**. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi **inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar (money supply), dan Gross Domestic Product (GDP)** sebagai variabel independen. Sementara itu, **return saham** digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan **data sekunder** yang diperoleh dari berbagai sumber resmi seperti publikasi lembaga ekonomi dan keuangan yang relevan. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada faktor-faktor makroekonomi dan tidak membahas faktor lain seperti kondisi internal perusahaan, kebijakan manajemen, maupun faktor psikologis investor yang juga dapat memengaruhi pergerakan return saham.

Dengan adanya batasan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan antara kondisi makroekonomi dan return saham pada sektor *consumer goods* di Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih mudah dipahami, maka penulisan skripsi ini disusun secara sistematis ke dalam beberapa bab yang saling berkaitan. Sistematika penulisan ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai isi penelitian secara keseluruhan.

BAB I PENDAHULUAN

Menyajikan latar belakang penelitian yang dikembangkan melalui pendekatan analisis top-down: dimulai dari konteks sistem keuangan global dan kondisi makroekonomi Indonesia pasca-pandemi, berlanjut ke kinerja pasar modal dan penggunaan IDXQ30 sebagai filter seleksi, kemudian mengerucut pada analisis sektor *consumer goods* non-cyclical, mekanisme transmisi masing-masing variabel makroekonomi terhadap return saham, justifikasi penggunaan FDI sebagai pengganti FII, landasan teori APT dan Signalling Theory, serta identifikasi research gap. Bab ini juga memuat rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Menguraikan kerangka teoretis penelitian yang mencakup *Arbitrage Pricing Theory* (APT), Teori Makroekonomi, Teori Transmisi Kebijakan Moneter, dan *Signalling Theory*. Bab ini juga membahas mekanisme hubungan antar-variabel secara analitis, tinjauan penelitian terdahulu yang relevan, identifikasi *research gap* secara komprehensif, model penelitian, dan perumusan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Menjelaskan desain penelitian kuantitatif yang digunakan, meliputi gambaran umum objek penelitian, populasi dan teknik penentuan sampel, sumber dan prosedur pengumpulan data, operasionalisasi variabel, serta prosedur analisis

data yang mencakup uji stasioneritas (ADF), penentuan *lag* optimal, uji kointegrasi Johansen, estimasi VECM, dan uji diagnostik residual.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

menyajikan karakteristik sampel penelitian, statistik deskriptif variabel, hasil pengujian asumsi dan prosedur ekonometrika secara berurutan, serta interpretasi dan pembahasan hasil pengujian hipotesis. Setiap temuan dibahas secara analitis dengan mengaitkannya pada landasan teoritis dan penelitian terdahulu, termasuk penjelasan atas temuan yang tidak sesuai dengan dugaan awal.

BAB V PENUTUP

merangkum simpulan penelitian berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk setiap variabel, baik dalam perspektif jangka pendek maupun jangka panjang, serta memuat saran yang ditujukan kepada investor, manajemen perusahaan, pembuat kebijakan, dan peneliti selanjutnya.

