Pengaruh Faktor Fundamental Mikroekonomi dan Makroekonomi Terhadap *Return* Saham Menggunakan Teknik Analisis *Hierarchical Regression*

Laura Eka Putri[1], Aldi Akbar[2]
[1]Administrasi Bisnis, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom , Indonesia lauraeka@student.telkomuniversity.ac.id
[2] Administrasi Bisnis, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom , Indonesia aldiakb@telkomuniversity.ac.id

Abstrak
Untuk mengumpulkan dana dan melakukan investasi jangka panjang, pasar modal sangat penting bagi perekonomian. Baik faktor makroekonomi maupun fundamental perusahaan memiliki dampak pada kinerja saham. Karena menyediakan bahan baku industri, sektor bahan baku seringkali rentan terhadap perubahan ekonomi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana variabel makroekonomi dan mikroekonomi memengaruhi pengembalian saham perusahaan di industri ini di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2023 dan 2024. Rasio Lancar (CR), Rasio Utang terhadap Aset (DAR), Perputaran Total Aset (TATO), Pengembalian Aset (ROA), dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) termasuk di antara faktor mikroekonomi yang diteliti, sedangkan inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi termasuk di antara variabel makroekonomi. Analisis regresi hierarkis adalah strategi kuantitatif yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 10%, hanya variabel Rasio Utang terhadap Aset (DAR) yang memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian saham; variabel CR, TATO, ROA, dan DER tidak berpengaruh. Selain itu, faktor makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan suku bunga memiliki sedikit pengaruh terhadap imbal hasil saham. Hanya model akhir yang signifikan pada tingkat 10%, dan temuan model regresi tidak konsisten. Selain itu, koefisien determinasi model akhir yang rendah (R2 sebesar 0,024) menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan perubahan imbal hasil saham relatif terbatas. Hasil ini menyiratkan bahwa variabel di luar model, seperti perubahan harga komoditas global, kondisi industri, dan sentimen pasar, memiliki dampak yang lebih besar terhadap imbal hasil saham di sektor bahan baku selama periode penelitian. Dengan demikian, struktur pendanaan perusahaan yang tercermin dalam DAR menjadi satu-satunya faktor internal yang relatif diperhatikan oleh investor dibandingkan indikator fundamental lainnya.

Kata Kunci- *Return* Saham, Faktor Fundamental Mikroekonomi, Faktor Fundamental Makroekonomi, *Hierarchical Regression*, Sektor *Basic Materials*

I. PENDAHULUAN

Karena berfungsi untuk tujuan keuangan dan ekonomi sekaligus, pasar modal sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Dari segi ekonomi, pasar modal menghubungkan mereka yang memiliki uang berlebih dengan orang lain yang perlu mengembangkan bisnis mereka (Rustiana dkk., 2022). Selain itu, perusahaan dapat mengumpulkan dana jangka panjang melalui pasar modal dengan menerbitkan instrumen utang dan ekuitas (Angelina dkk., 2024). Dengan demikian, pasar modal tidak hanya mendukung pembiayaan perusahaan tetapi juga memperkuat stabilitas sistem keuangan nasional.

Investor lebih fokus pada imbal hasil saham daripada sekadar harga saham sebagai indikator utama. Imbal hasil saham menunjukkan berapa banyak uang yang dihasilkan selama periode waktu tertentu, baik melalui dividen maupun keuntungan modal. Akibatnya, imbal hasil menjadi indikator kinerja investasi yang lebih lengkap. Tingkat imbal hasil terbaik akan dipertimbangkan oleh investor berdasarkan risiko yang terlibat. Oleh karena itu, saat melakukan seleksi investasi, analisis imbal hasil saham sangat penting (Jahar dan Cahyadi, 2020).

Seiring dengan pertumbuhan pasar, jumlah investor saham di Indonesia juga meningkat secara signifikan hingga tahun 2025. Peningkatan ini menunjukkan adanya optimisme masyarakat terhadap prospek ekonomi nasional di tengah ketidakpastian global. Faktor pendorongnya antara lain peningkatan literasi pasar modal melalui berbagai program edukasi. Selain itu, kemudahan akses digital dan perluasan jaringan investasi juga berkontribusi terhadap pertumbuhan investor. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin inklusif dan mudah diakses oleh masyarakat luas.

Salah satu sektor yang memiliki peran strategis dalam pasar modal Indonesia adalah sektor *basic materials*, yang mencakup industri bahan dasar seperti logam, kimia, semen, dan pertambangan. Sektor ini memiliki kontribusi

penting karena menjadi pemasok utama bahan baku bagi berbagai sektor industri lainnya. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor *basic materials* termasuk dalam sektor dengan kapitalisasi pasar yang cukup besar dan memiliki tingkat volatilitas yang relatif tinggi dibandingkan sektor lainnya (Kusumawardani, 2024). Pergerakan *return* saham pada sektor ini dipengaruhi oleh faktor internal seperti kinerja keuangan dan struktur modal. Selain itu, faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga juga turut memengaruhi kinerja saham (Hawa dkk., 2023). Hal ini menyebabkan *return* saham pada sektor *basic materials* cenderung lebih fluktuatif dibandingkan sektor lain.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa dampak variabel fundamental terhadap kinerja saham bervariasi. Meskipun menunjukkan seberapa baik suatu bisnis menggunakan asetnya, ukuran profitabilitas seperti ROA tidak selalu penting (Tinjak & Sudjiman, 2022). Lebih lanjut, Kartawinata et al. (2021) Ditemukan bahwa ROE menghasilkan hasil yang tidak merata, dengan nilai ROE yang bervariasi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang dari ekuitasnya tidak selalu stabil, dan sebagai konsekuensinya, pasar tidak selalu bereaksi secara positif. Akibatnya, ROE yang tinggi tidak selalu berarti pengembalian saham yang lebih tinggi, terutama ketika variabel lain seperti struktur modal dan kondisi pasar yang tidak menentu ikut berperan.

Di sisi lain, *Earnings per Share* (EPS) sering dianggap sebagai indikator penting yang berpengaruh positif terhadap *return* saham (Andrian & Arismaya, 2025). Hal ini sejalan dengan temuan Kartawinata et al. (2021) Klaimnya adalah bahwa kenaikan EPS memberikan sinyal positif bagi investor, menaikkan harga saham dan pada akhirnya memengaruhi pengembalian saham. Variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga telah terbukti memiliki dampak substansial pada pengembalian saham di samping pertimbangan fundamental (Matyani & Septiani, 2019). Dengan demikian, dampak progresif dari determinan makro dan mikro terhadap pengembalian saham diteliti menggunakan teknik Analisis Regresi Hierarkis (Akbar, 2026).

II. TINJAUAN LITERATUR

A. *Return* Saham

Menurut Hartono (dalam Hakim, 2021), return adalah hasil dari aktivitas investasi. Return ini dapat dibagi menjadi dua kategori: expected return, yaitu tingkat return yang diantisipasi akan diterima di masa depan, dan realized return, yaitu tingkat return yang benar-benar terjadi.

B. Analisis Fundamental

Teknik analisis sekuritas yang disebut "analisis fundamental" menggunakan fakta-fakta dasar dan mempertimbangkan aspek internal dan eksternal perusahaan atau entitas bisnis. Data keuangan, pangsa pasar, siklus bisnis, dan elemen-elemen lain semacam itu adalah contoh data dasar ini. Regulasi pemerintah, suku bunga, inflasi, dan variabel makroekonomi lainnya adalah contoh faktor eksternal yang berdampak pada organisasi perusahaan (Adnyana, 2020:16). Dengan demikian, studi yang dilakukan oleh Roziq et al. (2024) Hal ini menunjukkan adanya hubungan teoritis antara variabel makroekonomi dan fluktuasi indeks harga saham, di mana stabilitas situasi ekonomi suatu negara tercermin dalam dinamika fluktuasi indeks harga sahamnya.

C. Inflasi

Inflasi, menurut Apriyani dkk. (2021), adalah kecenderungan umum kenaikan harga dalam jangka waktu tertentu. Menurut Romlah & Wahyuningtyas (2022), biaya operasional dan manufaktur suatu perusahaan akan meningkat ketika biaya tersebut melebihi pendapatannya. Karena berkurangnya ekspektasi pengembalian saham, biaya manufaktur yang lebih tinggi ini dapat memengaruhi pendapatan perusahaan dan, oleh karena itu, minat investor. Biasanya, inflasi dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\frac{\text{IHKn}-\text{IHKn}-1}{\text{IHKn}-1}\ x\ 100\% \qquad (1)$$

D. Suku Bunga

Menurut Visudha dan Anan (2023), suku bunga merupakan ukuran tingkat pengembalian investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal, di mana suku bunga dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi, baik pada tabungan, deposito, maupun instrumen keuangan lainnya. Suku bunga diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$I = P\ x\ r\ x\ t \qquad (2)$$

E. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting untuk menilai tingkat aktivitas dan efisiensi ekonomi dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Nurwahida et al., 2022). Untuk menjalankan fungsi tersebut, diperlukan kebijakan fiskal yang mengatur pengelolaan anggaran negara secara efektif. Secara umum, metode sisi penawaran seperti nilai tambah sektor produksi dan metode sisi permintaan seperti konsumsi, investasi, ekspor, dan impor dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi. PDB, atau total nilai barang dan jasa yang dihasilkan di suatu negara selama periode waktu tertentu, adalah indikator utama yang digunakan (Mankiw dan Destian, 2024; Sukirno dan Destian, 2024). Dalam penelitian ini, pertumbuhan ekonomi diukur menggunakan rumus sebagai

berikut:

$$\frac{PDB - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} x\ 100\% \qquad (3)$$

F. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi semua kewajiban jangka pendek, menurut Adnan dkk. (2022). Bisnis yang dapat memenuhi komitmennya dianggap likuid, sedangkan bisnis yang tidak dapat memenuhi tanggung jawab langsungnya dianggap tidak likuid. Kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendek dievaluasi menggunakan rasio likuiditas. Rasio lancar menunjukkan seberapa banyak bisnis dapat membayar kewajibannya menggunakan aset yang mudah dilikuidasi dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan nilai. Lebih lanjut, karena hanya memperhitungkan kas dan setara kas, rasio kas merupakan metrik yang lebih ketat. Penilaian terhadap kapasitas perusahaan untuk membayar utangnya secara langsung, terlepas dari aset lainnya, diberikan oleh rasio ini. Rumus berikut digunakan untuk menghitung rasio lancar:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}} \qquad (4)$$

G. Rasio Solvabilitas (*Leverage ratio*)

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memenuhi semua kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Angka-angka ini menunjukkan berapa banyak pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Rasio Utang terhadap Aset (DAR), yang menunjukkan persentase aset yang didanai oleh utang, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), yang menunjukkan rasio antara utang dan ekuitas, adalah dua rasio yang sering digunakan. Dalam mengevaluasi tingkat risiko keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, kedua rasio ini sangat penting. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}\ x\ 100\% \qquad (5)$$

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \qquad (6)$$

H. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik suatu bisnis mengelola dan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Kasmir dan Thoyib, 2022). Rasio ini terdiri dari sejumlah ukuran, termasuk perputaran modal kerja untuk mengukur penggunaan modal dalam operasi, perputaran persediaan untuk mengukur efektivitas manajemen stok, dan perputaran piutang untuk mengukur kecepatan penagihan. Selain itu, perputaran total aset dan aset tetap menunjukkan seberapa baik aset tersebut dapat menghasilkan pendapatan. Semakin efektif bisnis menggunakan sumber dayanya, semakin tinggi rasio aktivitasnya.

I. Rasio Profitabilitas

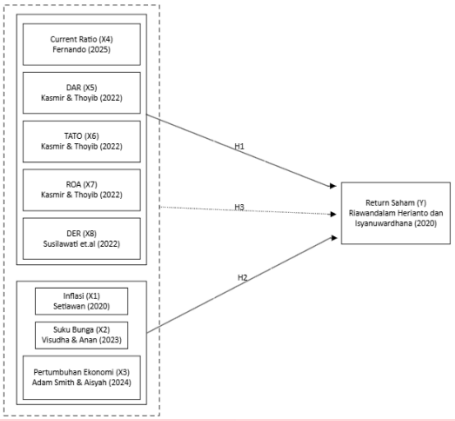
Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang dari penjualan, aset, dan ekuitas dievaluasi menggunakan rasio profitabilitas, yang menunjukkan keberhasilan dan pertumbuhan bisnis (Kasmir & Thoyib, 2022). Rasio ini meliputi Laba Per Saham (EPS), yang menunjukkan jumlah laba yang diperoleh pemegang saham; Pengembalian Ekuitas (ROE), yang mengevaluasi kemampuan untuk menghasilkan laba dari ekuitas; Pengembalian Aset (ROA), yang menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba; dan Margin Laba, yang mengukur laba dari penjualan. Keberhasilan dan daya tarik perusahaan bagi investor berkorelasi positif dengan rasio profitabilitasnya. Rumus berikut digunakan untuk menentukan pengembalian aset:

$$Return\ On\ Asset = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}\ x\ 100\% \qquad (7)$$

J. *Hierarchical Regression*

Dengan menggunakan urutan teoretis tertentu sebagai panduan, Regresi Hierarkis adalah pendekatan analisis regresi yang melihat dampak faktor independen pada variabel dependen secara bertahap. Teknik ini memungkinkan peneliti untuk memperhitungkan dampak faktor yang telah dimasukkan sebelumnya dan melacak perubahan dalam kontribusi setiap set variabel untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen (Hamzah, 2014). Metode ini digunakan dalam riset pasar modal untuk membedakan antara dampak variabel makroekonomi dan mikroekonomi terhadap pengembalian saham. Untuk mengevaluasi efek tambahannya, faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga biasanya diperkenalkan setelah variabel bisnis internal (Umam dkk., 2019). Akibatnya, metode ini menawarkan ringkasan yang lebih sistematis tentang kontribusi simultan dan parsial variabel yang memengaruhi pengembalian saham.

K. Hipotesis Penelitian



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Studi sebelumnya telah menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan ekspansi ekonomi memengaruhi pengembalian saham, meskipun dengan cara yang berbeda dan pada tingkat yang bervariasi. Dalam beberapa keadaan, inflasi telah terbukti memiliki dampak positif dan besar pada pengembalian saham, terutama ketika bisnis mampu mempertahankan profitabilitas sambil menyesuaikan harga (Wahyuningsih dkk., 2023). Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui PDB menunjukkan pengaruh positif terhadap *return* saham karena meningkatkan kinerja perusahaan dan optimisme investor

Karakteristik fundamental perusahaan juga memberikan temuan yang bertentangan jika dilihat dari sudut pandang mikroekonomi. Meskipun beberapa penelitian tidak menunjukkan dampak yang signifikan, rasio lancar mungkin memiliki dampak substansial pada pengembalian saham. Tingkat utang tidak selalu menentukan pengembalian investor karena DAR seringkali memiliki sedikit pengaruh pada pengembalian saham (Ristyawan, 2019; Nur dan Tjahjono, 2024). Ini menyiratkan bahwa pengembalian saham tidak selalu secara langsung dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan aset.

Selain itu, DER dan ROA juga memberikan temuan yang tidak konsisten. Meskipun secara kasat mata mewakili kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang, ROA tidak selalu memengaruhi pengembalian saham (Kusumawardani, 2023; Wesso dkk., 2022). Tingkat leverage tidak selalu secara langsung memengaruhi pengembalian saham, seperti yang terlihat dari kecenderungan DER yang memiliki pengaruh negatif tetapi dapat diabaikan. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu diselidiki lebih lanjut menggunakan metodologi yang lebih menyeluruh.

Hipotesis penelitian berikut dikembangkan berdasarkan kerangka kerja ini: H1 menyatakan bahwa pengembalian saham dipengaruhi secara signifikan oleh faktor fundamental internal (CR, DAR, TATO, ROA, dan DER); H2 menyatakan bahwa pengembalian saham dipengaruhi secara signifikan oleh faktor fundamental eksternal (inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi); dan H3 menyatakan bahwa kombinasi faktor internal dan eksternal secara simultan memengaruhi pengembalian saham secara signifikan pada perusahaan manufaktur bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Al-Zahra, 2023).

III. METODOLOGI PENELITIAN

Hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen diteliti dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Metode deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum tentang fenomena yang diteliti, tetapi pendekatan kuantitatif digunakan karena data yang dievaluasi bersifat numerik dan diproses menggunakan teknik statistik. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pengembalian saham, sedangkan variabel independennya adalah faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi) dan parameter mikroekonomi (rasio lancar, DAR, TATO, ROA, DER). Regresi hierarkis, teknik regresi yang secara bertahap menggabungkan variabel berdasarkan landasan teoritis, digunakan dalam penelitian ini. Metode ini memungkinkan peneliti untuk menentukan pengaruh setiap set faktor secara lebih sistematis.

Sebanyak 113 perusahaan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2023 dan 2024 merupakan populasi penelitian. Sebanyak 67 perusahaan membentuk sampel penelitian, yang dipilih menggunakan pendekatan seleksi bertujuan berdasarkan persyaratan bahwa pengungkapan keuangan perusahaan harus komprehensif dan konsisten. Industri ini dipilih karena kerentanannya terhadap kondisi makroekonomi dan

fungsinya sebagai penyedia bahan baku utama. Periode studi tahun 2023–2024 dipilih karena mewakili perubahan situasi ekonomi, seperti pergeseran kebijakan moneter dan tekanan inflasi. Akibatnya, kerangka waktu ini dianggap relevan untuk menyelidiki hubungan antara elemen dasar dan pengembalian saham.

Data sekunder, yang didukung oleh studi literatur, dikumpulkan dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia dan platform keuangan lainnya. Analisis deskriptif, regresi linier berganda dengan metode regresi hierarkis, dan uji asumsi tradisional (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) adalah contoh pendekatan analisis data. Uji t untuk efek parsial, uji F untuk efek simultan, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa baik model menjelaskan perubahan pengembalian saham digunakan dalam pengujian hipotesis. Untuk meningkatkan sensitivitas dalam mengidentifikasi dampak variabel, semua pengujian dijalankan pada tingkat signifikansi 10%.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi % (X1)	134	1.57	2.61	2.09	0.52
Suku Bunga % (X2)	134	6.00	6.00	6.00	0.00
Pertumbuhan Ekonomi % (X3)	134	5.03	5.05	5.04	0.01
Current Ratio (X4)	134	0.00	125.47	6.01	16.62
DAR (X5)	134	0.00	0.92	0.37	0.23
TATO (X6)	134	0.02	5.76	0.86	0.86
ROA (X7)	134	-1.12	0.31	0.02	0.13
DER (X8)	134	0.00	11.33	1.07	1.55
Return Saham (Y)	134	3.11	5.89	5.14	0.69
Valid N (listwise)	134				

Temuan analisis deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi semuanya cukup stabil dan hanya sedikit berfluktuasi. Indikator mikroekonomi, di sisi lain, menunjukkan lebih banyak variasi; Rasio Lancar memiliki sebaran data yang sangat luas, Rasio Utang terhadap Aset memiliki tingkat yang moderat, dan Perputaran Total Aset menunjukkan perbedaan efisiensi penggunaan aset di berbagai bisnis. Sementara Rasio Utang terhadap Ekuitas menunjukkan jumlah utang yang cukup tinggi relatif terhadap modal dengan fluktuasi yang cukup besar, Pengembalian Aset memiliki nilai rata-rata yang rendah dan beberapa perusahaan mengalami kerugian. Sementara variabel mikro lebih bervariasi dan mewakili variasi dalam kinerja keuangan berbagai organisasi, variabel makro seringkali lebih konsisten.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1.	PERTUMBUHANEKONOMI	0.992	1.008
	CR	0.795	1.258
	DAR	0.302	3.312
	TATO	0.939	1.065
	ROA	0.919	1.088
	DER	0.350	2.855

a. Dependent Variable: *RETURN*SAHAM

Berdasarkan temuan uji multikolinearitas pada Tabel 2, setiap variabel independen memiliki nilai toleransi lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model tidak berhubungan secara signifikan satu sama lain. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut sesuai untuk analisis lebih lanjut dan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]		
	Model	**Sig**
1.	(Constant)	0.681
	PERTUMBUHANEKONOMI	0.651
	CR	0.034
	DAR	0.128
	TATO	0.066
	ROA	0.103
	DER	0.619
a.	**Dependent Variable: ABRESID**	

Berdasarkan temuan uji heteroskedastisitas pada Tabel 3, sebagian besar variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yang mencegah heteroskedastisitas. Namun, heteroskedastisitas tetap ada karena nilai signifikansi variabel Rasio Lancar kurang dari 0,05. Akibatnya, model tersebut tidak sepenuhnya bebas dari heteroskedastisitas dan perlu dipertimbangkan lebih lanjut saat menafsirkan temuannya.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]					
Model	**R**	**R Square**	**Adjusted R Square**	**Std. Error of the Estimate**	**Durbin-Watson**
1	.228[a]	0.052	0.007	0.690	2.253
a.	Predictors: (Constant), DER, PERTUMBUHANEKONOMI, TATO, CR, ROA, DAR				
b.	Dependent Variable: *RETURN*SAHAM				

Nilai R-squared pada Tabel 4 menunjukkan hubungan yang moderat namun menguntungkan antara variabel independen dan imbal hasil saham. Skor R-squared yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan model untuk menjelaskan variasi imbal hasil saham sangat terbatas dan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Ketika nilai Durbin-Watson mendekati 2, yang menunjukkan kurangnya autokorelasi, model ini masih sesuai untuk digunakan meskipun daya penjelasannya rendah.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]				
	Model	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
1	(Constant)	16.493	0.545	0.587
	PERTUMBUHANEKONOMI	-2.311	-0.385	0.701
	CR	0.003	0.632	0.529
	DAR	0.562	1.190	0.236
	TATO	0.117	1.624	0.107
	ROA	-0.335	-0.712	0.478
	DER	-0.021	-0.315	0.753
2	(Constant)	16.555	0.549	0.584
	PERTUMBUHANEKONOMI	-2.319	-0.388	0.699
	CR	0.002	0.583	0.561
	DAR	0.445	1.531	0.128
	TATO	0.120	1.698	0.092
	ROA	-0.330	-0.703	0.483
3	(Constant)	4.865	33.930	0.000
	CR	0.002	0.611	0.542
	DAR	0.448	1.548	0.124
	TATO	0.119	1.685	0.094

	ROA	-0.321	-0.687	0.493
4	(Constant)	4.907	39.277	0.000
	DAR	0.377	1.426	0.156
	TATO	0.118	1.682	0.095
	ROA	-0.364	-0.790	0.431
5	(Constant)	4.890	39.827	0.000
	DAR	0.419	1.622	0.107
	TATO	0.110	1.584	0.116
6	(Constant)	4.966	43.721	0.000
	DAR	0.468	1.811	0.072

a. Dependent Variable: *RETURN*SAHAM

Model 1 dalam analisis regresi hierarkis Tabel 5 menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 10%, tidak satu pun faktor independen yang memiliki dampak substansial pada pengembalian saham. Hanya Total Asset Turnover (TATO) yang tetap relevan ketika Model 2 hingga 5 secara bertahap dieliminasi, meskipun tidak konsisten hingga model terakhir. Satu-satunya faktor signifikan dalam Model 6, model terkuat, adalah Rasio Utang terhadap Aset (DAR). $Y = 4{,}966 + 0{,}468X^2 + e$ adalah persamaan regresi yang dihasilkan, yang berarti bahwa setiap kenaikan DAR akan menghasilkan peningkatan pengembalian saham sebesar 0,468. Dengan demikian, pada tingkat signifikansi 10%, dapat dikatakan bahwa DAR secara signifikan dan menguntungkan memengaruhi pengembalian saham.

Tabel 6. Hasil Uji Model

Coefficients[a]				
	Model	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
	(Constant)	16.493	0.545	0.587
	PERTUMBUHANEKONOMI	-2.311	-0.385	0.701
1	CR	0.003	0.632	0.529
	DAR	0.562	1.190	0.236
	TATO	0.117	1.624	0.107
	ROA	-0.335	-0.712	0.478
	DER	-0.021	-0.315	0.753
	(Constant)	16.555	0.549	0.584
	PERTUMBUHANEKONOMI	-2.319	-0.388	0.699
2	CR	0.002	0.583	0.561
	DAR	0.445	1.531	0.128
	TATO	0.120	1.698	0.092
	ROA	-0.330	-0.703	0.483
	(Constant)	4.865	33.930	0.000
	CR	0.002	0.611	0.542
3	DAR	0.448	1.548	0.124
	TATO	0.119	1.685	0.094
	ROA	-0.321	-0.687	0.493
	(Constant)	4.907	39.277	0.000
	DAR	0.377	1.426	0.156
4	TATO	0.118	1.682	0.095
	ROA	-0.364	-0.790	0.431
	(Constant)	4.890	39.827	0.000
5	DAR	0.419	1.622	0.107
	TATO	0.110	1.584	0.116

6	(Constant)	4.966	43.721	0.000
	DAR	0.468	1.811	0.072

a. **Dependent Variable: *RETURN*SAHAM**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 6, berikut pembahasan hasil uji hipotesis

1. Pada Model 1, seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena semua nilai signifikansi di atas 0,10. Persamaan regresi: $Y = 16.493 - 2.311X_3 + 0.003X_4 + 0.562X_5 + 0.117X_6 - 0.335X_7 - 0.021X_8 + e$.
2. Pada Model 2, setelah DER dieliminasi, hanya TATO yang menunjukkan pengaruh signifikan pada taraf 10%, sedangkan variabel lain tetap tidak signifikan. Persamaan regresi: $Y = 16.555 - 2.319X_3 + 0.002X_4 + 0.445X_5 + 0.120X_6 - 0.330X_7 + e$.
3. Pada Model 3, setelah Pertumbuhan Ekonomi dieliminasi, TATO masih signifikan, sementara CR, DAR, dan ROA tetap tidak signifikan. Persamaan regresi: $Y = 4.865 + 0.002X_4 + 0.448X_5 + 0.119X_6 - 0.321X_7 + e$.
4. Pada Model 4, setelah CR dieliminasi, hanya TATO yang tetap signifikan, sedangkan DAR dan ROA tidak signifikan. Persamaan regresi: $Y = 4.907 + 0.377X_5 + 0.118X_6 - 0.364X_7 + e$.
5. Pada Model 5, setelah ROA dieliminasi, tidak ada variabel yang signifikan, baik DAR maupun TATO. Persamaan regresi: $Y = 4.890 + 0.419X_5 + 0.110X_6 + e$.
6. Pada Model 6 (akhir), hanya DAR yang tersisa dan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Persamaan regresi: $Y = 4.966 + 0.468X_5 + e$.

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (F)

ANOVA[a]

Model		F	Sig.
1	Regression	1.155	.335[b]
	Residual		
	Total		
2	Regression	1.376	.238[c]
	Residual		
	Total		
3	Regression	1.694	.155[d]
	Residual		
	Total		
4	Regression	2.145	.098[e]
	Residual		
	Total		
5	Regression	2.913	.058[f]
	Residual		
	Total		
6	Regression	3.279	.072[g]
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: *RETURN*SAHAM
b. Predictors: (Constant), DER, PERTUMBUHANEKONOMI, TATO, CR, ROA, DAR
c. Predictors: (Constant), PERTUMBUHANEKONOMI, TATO, CR, ROA, DAR
d. Predictors: (Constant), TATO, CR, ROA, DAR
e. Predictors: (Constant), TATO, ROA, DAR
f. Predictors: (Constant), TATO, DAR
g. Predictors: (Constant), DAR

Menurut temuan uji simultan (F) pada Tabel 7, Model 1, 2, dan 3 tidak menunjukkan pengaruh simultan yang signifikan terhadap pengembalian saham karena nilai signifikansi masing-masing lebih tinggi dari 0,10. Sementara itu, Model 4 mulai memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi kurang dari 0,10, dan Model 5 dan 6 mengikuti, keduanya signifikan secara simultan. Hal ini menunjukkan bahwa model-model tersebut meningkatkan kemampuannya untuk menjelaskan pengembalian saham ketika variabel-variabel secara bertahap dihilangkan. Dengan demikian, Model 1, 2, dan 3 tidak berpengaruh pada tingkat signifikansi 10%, sedangkan hanya Model 4, 5,

dan 6 yang menunjukkan dampak simultan yang signifikan.

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary[g]		
Model	R	R Square
1	.228[a]	0.052
2	.227[b]	0.051
3	.224[c]	0.050
4	.218[d]	0.048
5	.207[e]	0.043
6	.156[f]	0.024

a. Predictors: (Constant), DER, PERTUMBUHANEKONOMI, TATO, CR, ROA, DAR
b. Predictors: (Constant), PERTUMBUHANEKONOMI, TATO, CR, ROA, DAR
c. Predictors: (Constant), TATO, CR, ROA, DAR
d. Predictors: (Constant), TATO, ROA, DAR
e. Predictors: (Constant), TATO, DAR
f. Predictors: (Constant), DAR
g. Dependent Variable: *RETURN*SAHAM

Tabel 8 menunjukkan bahwa semua nilai koefisien determinasi (R^2) model memiliki daya penjelas yang sangat kecil untuk perubahan pengembalian saham. R^2 adalah 0,052 (5,2%) pada Model 1, kemudian cenderung turun menjadi 5,1% pada Model 2, 5,0% pada Model 3, 4,8% pada Model 4, dan 4,3% pada Model 5. R^2 secara signifikan lebih rendah pada Model 6, model terakhir, yaitu 0,024 (2,4%), menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil perubahan pengembalian saham yang dapat dijelaskan oleh variabel model, terutama Rasio Utang terhadap Aset (DAR). Sementara itu, ditentukan bahwa daya penjelas model relatif buruk karena sebagian besar perubahan pengembalian saham (lebih dari 90%) dipengaruhi oleh variabel selain model penelitian.

Pembahasan

Pembahasan mengenai pengaruh kombinasi faktor fundamental internal menunjukkan bahwa tidak seluruh rasio keuangan mampu menjadi indikator yang kuat dalam menjelaskan *return* saham pada sektor *basic materials*. Secara konseptual, rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas seharusnya mencerminkan kinerja internal perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Namun, dalam praktiknya, efektivitas rasio-rasio tersebut sangat bergantung pada karakteristik sektor industri dan kondisi pasar yang sedang berlangsung. Pada sektor *basic materials*, kompleksitas faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan ketergantungan terhadap permintaan industri global menyebabkan informasi dari laporan keuangan menjadi kurang dominan dalam memengaruhi perilaku investor. Oleh karena itu, meskipun secara teori rasio-rasio tersebut penting, kontribusinya terhadap *return* saham dapat menjadi terbatas dalam kondisi tertentu.

Dalam konteks tersebut, DAR menjadi satu-satunya indikator yang relatif mampu memberikan sinyal bagi investor. Hal ini dapat dijelaskan karena DAR mencerminkan struktur pendanaan perusahaan dan tingkat leverage yang secara langsung berkaitan dengan risiko dan potensi imbal hasil investasi. Investor pada sektor dengan risiko tinggi seperti *basic materials* cenderung lebih memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola utangnya untuk mendukung ekspansi atau operasional. Ketika utang digunakan secara optimal, hal ini dapat meningkatkan kapasitas produksi dan potensi keuntungan perusahaan, sehingga memberikan ekspektasi *return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, struktur modal menjadi aspek yang lebih relevan dibandingkan indikator kinerja lainnya dalam memengaruhi persepsi investor terhadap *return* saham.

Selain itu, dominasi faktor eksternal dalam membentuk pergerakan saham sektor *basic materials* turut menjelaskan mengapa sebagian besar rasio keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Fluktuasi harga komoditas global, pergeseran permintaan industri, dan faktor geopolitik semuanya memiliki dampak besar pada seberapa baik bisnis beroperasi di industri ini. Ketidakstabilan geopolitik dapat meningkatkan volatilitas pasar, memengaruhi harga komoditas, dan membentuk ekspektasi serta perilaku investor, menurut penelitian Sanoyo dkk. (2024) tentang dampak perang Rusia-Ukraina. Rasio keuangan dan imbal hasil saham tampaknya memiliki korelasi

yang lebih kecil karena investor tampaknya lebih responsif terhadap informasi makro dan global eksternal daripada data dasar bisnis internal.

Penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa sensitivitas pasar terhadap rasio keuangan cenderung menurun dalam situasi ekonomi yang tidak pasti semakin mendukung kesimpulan ini. Menurut Syafitri dkk. (2025), karena pasar lebih rentan terhadap dinamika makroekonomi, dampak rasio keuangan terhadap imbal hasil saham cenderung berkurang di masa ekonomi yang tidak pasti dan pergeseran kebijakan moneter. Poejianto dan Kurniawati (2025) telah mengamati bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas tidak selalu memiliki dampak besar pada imbal hasil saham, terutama di industri di mana variabel eksternal memiliki pengaruh besar. Temuan penelitian ini konsisten dengan literatur yang menegaskan bahwa penerapan ukuran keuangan sangat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri dan situasi ekonomi.

Namun, faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, mungkin tidak selalu secara langsung memengaruhi imbal hasil saham, menurut perdebatan tentang isu-isu fundamental eksternal. Secara teori, faktor-faktor ini memengaruhi ekspektasi investor dan keadaan ekonomi (Achmadi, 2023), tetapi pada kenyataannya, hubungan ini mungkin dapat diabaikan karena faktor perantara lainnya. Dampak makroekonomi tidak langsung tercermin dalam imbal hasil saham di sektor bahan baku karena seringkali diserap melalui pergeseran kondisi pasar internasional dan harga komoditas global. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Rantina dkk. (2025), yang menyatakan bahwa variabel eksternal mungkin memiliki dampak tidak langsung pada imbal hasil saham dan bergantung pada dinamika pasar yang lebih umum. Syafitri dkk. (2025), yang menyoroti bahwa reaksi pasar terhadap faktor makroekonomi seringkali rumit dan tidak selalu linier dalam keadaan ketidakpastian global, memberikan bukti untuk hal ini.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian, dapat disimpulkan bahwa dari seluruh faktor fundamental internal yang dianalisis, hanya *Debt to* DAR yang menunjukkan pengaruh terhadap *return* saham, sementara rasio keuangan lainnya seperti CR, TATO, ROA, dan DER tidak menunjukkan pengaruh. Selain itu, faktor fundamental eksternal yang terdiri dari inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi juga tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Secara keseluruhan, baik kombinasi faktor internal maupun eksternal belum mampu menjelaskan variasi return saham secara optimal, sehingga mengindikasikan bahwa pergerakan *return* saham pada sektor ini lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti.

Untuk memperkuat temuan penelitian dan memperpanjang periode penelitian, disarankan agar peneliti di masa mendatang memperluas studi dengan memasukkan variabel tambahan yang lebih relevan dengan karakteristik sektor bahan baku, seperti harga komoditas global, nilai tukar, dan sentimen pasar. Mereka juga sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan teknik analisis yang lebih mendalam.

REFERENSI

Achmadi, N. (2023). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar terhadap harga saham. *Jurnal Riset Akuntansi, 9*(2), 116–126.

Akbar, A. (2026). Hierarchical regression modeling to determine the dominant micro-macro economic factors in the sharia stock sector. *Multidisciplinary Indonesian Center Journal (MICJO), 3*(1), 1990–1999.

Adrian, M. D., & Arismaya, A. D. (2025). The effect of return on assets (ROA), return on equity (ROE), and earnings per share (EPS) on stock returns with inflation as a moderating variable. *Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen dan Akuntansi, 5*(2), 58–72.

Apriyani, R., Suharti, T., & Yudhawati, D. (2021). Pengaruh inflasi, kurs, dan suku bunga terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Swara Manajemen, 3*(4), 768–778.

Hakim, F. A. (2021). *Pengaruh current ratio, return on equity, firm size terhadap return saham dengan debt to equity ratio sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Disertasi).

Hamzah, N. (2014). Pengaruh kepemimpinan terhadap kinerja karyawan dengan motivasi kerja sebagai variabel intervening pada PT Inkud Agritama. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi, 2*(2), 95–101.

Hawa, H. N., Fauzi, A., Putra, F. F., Naraya, G. P., Nazara, G. V., & Wa'afin, I. A. (2023). Analisis risiko dan tingkat pengembalian dalam mengidentifikasi saham yang dimiliki investor. *Jurnal Penelitian dan Studi Nasional (JPSN), 1*(4), 117–128.

Kasmir, & Thoyib, A. (2022). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.

Kartawinata, B. R., Akbar, A., Winata, G. A., & Hendiarto, R. S. (2021). The influence of fundamental analysis on stock prices (Case study of UNVR stock in IDX period 2015–2020). In *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management* (Rome, Italy, August 2–5, 2021).

Kartawinata, B. R., Heryuda, R., Pradana, M., & Akbar, A. (2021). Influence of return on assets (ROA) and earning per share (EPS) to share price (Study on property and real estate companies listed on IDX period 2010–2014). In *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management* (Harbin, China, July 9–11, 2021).

Kusumawardani, A. (2023). Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan current ratio terhadap return saham. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting, 4*(1), 132–141.

Kusumawardani, A. R. (2024). Volatilitas Saham PT Pertamina Geothermal Energy TBK (PGEO) dalam Konteks Dinamika Inflasi Tahun 2023-2024. Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Pendidikan, 4(10), 1-13.

Mankiw, N. G., & Destian, R. (2024). *Pengantar ekonomi makro*. Salemba Empat.

Matyani, & Septiani, A. E. (2019). Pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham. *Jurnal GeoEkonomi*.

Pandaya, Julianti, P. D., & Suprapta, I. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi, 9*(2), 233–243.

Poejianto, & Kurniawati, L. (2025). Analysis of the effect of profitability ratio, liquidity ratio, solvency ratio, and activity ratio on stock price. *Majapahit Journal of Islamic Finance and Management, 5*(1), 506–521.

Rachmadini, V. N. (2020). PENA JUSTISIA: Media komunikasi dan kajian hukum. *Pena Justisia, 18*(2), 89–96. https://doi.org/10.23920/jbmh.v2n1.2

Rantina, M., Santoso, G., & Fitriani, N. L. (2025). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham di pasar modal. *E-Jurnal Manajemen, 1*(1), 57–61.

Romlah, S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Analisis makro dan mikro ekonomi terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi, 18*(2), 133–148.

Rustiana, Devara, & Ramadhani, S. (2022). Strategi di pasar modal syariah. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM), 2*(1).

Roziq, T. A., Shukri, J. M., Kusairi, S., & Sanusi, N. A. (2024). The effect of macro variables on Indonesian stock exchanges in pandemic COVID-19. Asian Journal of Economic Modelling, 12(1), 1–18. https://doi.org/10.55493/5009.v12i1.4976

Sanoyo, A. M., Hidayat, A. M., & Firmialy, S. D. (2024). Impact of the Russia-Ukraine conflict on Indonesian commodity stocks: A systematic literature review. *Journal of Humanities, Social Sciences and Business (JHSSB), 3*(4), 1036–1049.

Sihotang, M. (2025). Pengaruh ROE, PER, dan TATO terhadap return saham perusahaan sektor barang konsumen non-primer. *Jurnal Inovasi Global, 3*(2), 309–318.

Sukirno, S., & Destian, R. (2024). *Makroekonomi: Teori pengantar*. Rajawali Pers.

Syafitri, N., Rahmawati, D., & Pratama, A. R. (2025). Pengaruh faktor eksternal makroekonomi terhadap harga saham sektor basic materials. *Jurnal Manajemen dan Keuangan, 14*(1), 45–58.

Syafri, A., Zanariah, M., Chairudin, R., & Mikial, M. M. (2025). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham. *Jurnal Kompetitif, 14*(1), 1–12.

Tinjak, A. T. B., & Sudjiman, L. S. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur. *Ekonomis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 15*(1), 24–43.

Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). The effect of macroeconomic variables in predicting Indonesian sharia stock index. *JEBIS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, 5*(2), 223–240.

Visudha, R., & Anan, A. (2023). *Pengantar suku bunga dan keputusan investasi*. Penerbit Akademika.

Wahyuningsih, S., Wiyono, G., & Maulida, A. (2023). The effect of inflation, capital structure, and ROA on stock returns. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, 5*(1), 1–9.

Wesso, M. V. D., FoEh, J. E. H. J., & Sinaga, J. (2022). Analisis pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan, 1*(2), 434–442.

Wijaya, I., Ferdian, R., Amalia, Aisyah, S., & Marpaung, R. J. H. (2025). Pengaruh harga emas, suku bunga, dan nilai tukar terhadap return saham IHSG. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 6*(2), 784–794.