

**PENGARUH INFLASI, STRUKTUR MODAL, DAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM SUBSEKTOR *FOOD  
AND BEVERAGES***

***THE EFFECT OF INFLATION, CAPITAL STRUCTURE, AND DIVIDEND  
POLICY ON FOOD AND BEVERAGES SUBSECTOR STOCK RETURNS***

Oleh:

**Dwi Nur Zukhrufiah<sup>1</sup>, Damayanti<sup>2</sup>, Jamingatun Hasanah<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

Email: dwinurzkh@gmail.com

---

**ABSTRAK**

Saham merupakan instrumen investasi yang paling diminati. Salah satu alasan utama saham lebih diminati adalah karena tingkat *return* yang dihasilkan lebih tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh inflasi, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*. Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanasi dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan. Metode analisis data menggunakan regresi data panel dengan *Eviews versi 13*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*. Sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*. Kemudian inflasi, struktur modal, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*.

**Kata Kunci:** Inflasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Investasi

**ABSTRACT**

*Shares are the most popular investment instrument. One of the main reasons shares are more popular is because the rate of return generated is higher. This research aims to examine the influence of inflation, capital structure and dividend policy on stock returns in the Food and Beverages subsector. The type of research used is explanatory with a quantitative approach. The sampling technique in this research used a purposive sampling method and a sample of 11 companies was obtained. The data analysis method uses panel data regression with Eviews version 13. The results of this study show that partially inflation has a positive and insignificant effect on stock returns in the Food and Beverages subsector. Meanwhile, capital structure and dividend policy partially have a significant positive effect on stock returns in the Food and Beverages subsector. Then inflation, capital structure and dividend policy simultaneously have a significant positive effect on stock returns in the Food and Beverages subsector.*

**Keywords:** Inflation, Capital Structure, Dividend Policy, Investment

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan proses mengelola atau menanamkan modal di masa sekarang dengan harapan akan mendapatkan sejumlah aliran pembayaran yang menguntungkan di kemudian hari. Berdasarkan jenisnya, investasi terbagi menjadi dua, yaitu investasi keuangan dan investasi nyata yang mana investasi keuangan terjadi di pasar modal baik dalam bentuk saham, obligasi, opsi, dan waran. Sedangkan investasi nyata berbentuk aset berwujud berupa tanah, gedung, serta aset produktif lainnya (Paningrum, 2022). Menurut Indonesia *Stock Exchange* (IDX) (2024), di antara instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia, saham merupakan instrumen yang paling banyak diminati karena tingkat *return* yang dihasilkan lebih tinggi. Semakin tinggi *return* saham suatu emiten, maka akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut. *Return* berperan penting dalam investasi karena menjadi salah satu sumber utama keuntungan yang diharapkan oleh investor, khususnya dalam pasar saham (Atika, 2020).

Untuk memudahkan para investor dalam memilih perusahaan atau emiten sebagai objek investasi pada pasar saham, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengklasifikasikan 12 sektor saham berdasarkan jenis bisnis utama yang dijalankan. Salah satunya adalah sektor *consumer non cyclicals* atau barang konsumsi primer. Menurut Kementerian Keuangan (2022), perekonomian Indonesia sebagian besar didorong oleh peningkatan konsumsi rumah tangga. Subsektor yang berkembang paling pesat akibat adanya peningkatan konsumsi ini adalah *Food and Beverages*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya pertumbuhan sebesar 2,54% dari tahun 2020 ke tahun 2021 menjadi Rp 775,1 triliun, kemudian pertumbuhan subsektor *Food and Beverages* berlanjut mencapai 3,57% pada triwulan III tahun 2022. Bahkan meskipun Indonesia terdampak pandemi Covid-19, subsektor ini masih mampu tumbuh dan memberikan kontribusi pada pertumbuhan industri nonmigas mencapai 4,88%. Hingga tahun 2023, industri *Food and Beverages* terus mencatatkan perkembangan dan menyumbang 6,55% terhadap PDB nasional (kontan.co.id, 2023). Dengan berkembangnya realisasi kinerja pada subsektor *Food and Beverages*, seharusnya hal ini dapat dijadikan pertimbangan dasar pengambilan keputusan investasi saham yang terdiri dari tingkat *return*.



Gambar 1. Rata-Rata *Return* Saham

Sumber: *idx.co.id* (2023)

Namun, pada faktanya berdasarkan gambar 1. menunjukkan fenomena yang berbeda dari penjabaran atas peningkatan kinerja subsektor *Food and Beverages* yang telah dijelaskan. Kondisi *return* saham subsektor *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 mengalami fluktuasi yang cukup tajam. Hal ini ditandai dengan kenaikan dan penurunan tingkat *return* setiap tahunnya bahkan hingga menyentuh angka negatif yang mengindikasikan bahwa saham-saham tersebut kurang menguntungkan. Berdasarkan fenomena tersebut, terlihat bahwa investasi yang memiliki tingkat *return* tinggi seperti saham juga diikuti dengan risiko yang tinggi pula.

Kemampuan untuk menganalisis dan melakukan prediksi saham suatu perusahaan secara akurat sangat penting untuk dapat menghasilkan keuntungan finansial yang mendukung keputusan investasi strategis (Lubis dkk., 2024). Berdasarkan teori keuangan, dalam menganalisis dan memprediksi suatu investasi, investor harus memperhatikan hubungan antara risiko dan *return*. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan konsep yang menyatakan bahwa setiap sekuritas mengandung risiko, sehingga setiap investor dapat membentuk portofolio tergantung pada preferensinya dalam melihat risiko serta factor-faktor risikonya (Rantemada dkk, 2021).

Secara garis besar, terdapat 2 (dua) faktor yang dapat memengaruhi tingkat *return* yang didapatkan oleh investor, yaitu faktor makroekonomi dan mikroekonomi (menpan.go.id, 2024). Dalam penelitian ini, aspek makroekonomi diproksikan dengan inflasi. Inflasi merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan dalam proses investasi. Menurut Bank Indonesia (BI), inflasi ditandai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan dalam jangka waktu yang lama. Pentingnya pengendalian inflasi didasari oleh pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil menyebabkan ketidakpastian dalam proses pengambilan keputusan di kalangan para pelaku ekonomi (Salim & Fadilla, 2021).

Sedangkan pada sisi mikroekonomi, penelitian ini diproksikan dengan struktur modal dan kebijakan dividen. Penting bagi investor untuk memperhatikan dan mempertimbangkan kondisi perusahaan dengan cara menilai kinerja keuangannya. Struktur modal merupakan aspek penting yang menggambarkan keahlian perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban, berasal dari modal sendiri, dan dikhususkan untuk membayar utang (Amri dkk., 2020). Rasio yang digunakan untuk menganalisis struktur modal perusahaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Selanjutnya, untuk memaksimalkan *return*, investor juga dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Jika perusahaan menerpkan kebijakan dividen tinggi, maka para investor akan mendapatkan pembagian dividen yang lebih besar dan menarik minat investor lain untuk berinvestasi (Astarina dkk., 2019). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan besarnya persentase laba perusahaan yang akan diberikan kepada investor.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah inflasi, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages* pada BEI periode 2019-2023?. Dengan demikian penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages* pada BEI periode 2019-2023.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang ditetapkan untuk melakukan penelitian ini yaitu perusahaan subsektor *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 11 perusahaan selama periode pengamatan 5 tahun sehingga diperoleh 55 unit analisis. Teknik *sampling* yang digunakan untuk melakukan penarikan sampel pada penelitian ini yaitu *purposive sampling*.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **1. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Sebelum melakukan analisis uji lebih lanjut, dilakukan uji untuk memilih model regresi data panel yang tepat digunakan dalam penelitian dengan melakukan beberapa analisis uji yaitu uji *chow*, uji hausman, dan uji *Langrange Multiplier* (Savitri dkk., 2022).

**a) Uji Chow**

Uji *Chow* merupakan pengujian yang dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dengan ketentuan:

- Apabila nilai *probability* dari *cross section F* dan *cross section Chi square* > 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah CEM.
- Apabila nilai *probability* dari *cross section F* dan *cross section Chi square* < 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah FEM. Kemudian analisis panel data dilanjutkan dengan uji hausman.

**Tabel 1. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15,140327	(10,41)	0,0000
Cross-section Chi-square	85,031181	10	0,0000

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji chow yang tersaji pada tabel 1, diperoleh nilai *probability* dari *cross section Chi-square* sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga model regresi yang lebih tepat untuk dipilih adalah FEM. Sehingga analisis panel data dilanjutkan dengan uji hausman.

**b) Uji Hausman**

Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan FEM dengan *Random Effect Model* (REM) dalam menentukan model regresi yang tepat dalam data panel dengan ketentuan:

- Apabila nilai *probability* dari *cross section random* < 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah FEM.
- Apabila nilai *probability* dari *cross section random* > 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah REM. Kemudian analisis panel data dilanjutkan dengan Uji *Langrange Multiplier*.

**Tabel 2. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7,6647811	3	0,0535

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 2. diperoleh nilai *probability* dari *cross section random* sebesar  $0,0535 > 0,05$ . Sehingga model regresi yang lebih tepat untuk dipilih adalah REM. Sehingga analisis panel data dilanjutkan dengan Uji *Langrange Multiplier*.

**c) Uji Langrange Multiplier (LM)**

Uji LM dilakukan untuk mengetahui apakah REM akan lebih tepat digunakan apabila dibandingkan dengan CEM. Adapun ketentuan yang digunakan dalam uji:

- Apabila nilai *probability* dari *cross section Breusch-pagan* > 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah CEM.
- Apabila nilai *probability* dari *cross section Breusch-pagan* < 0,05 maka model regresi yang dipilih adalah REM.

**Tabel 3. Hasil Uji LM**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	38,22808 (0,0000)	1,643929 (0,1998)	39,87201 (0,0000)

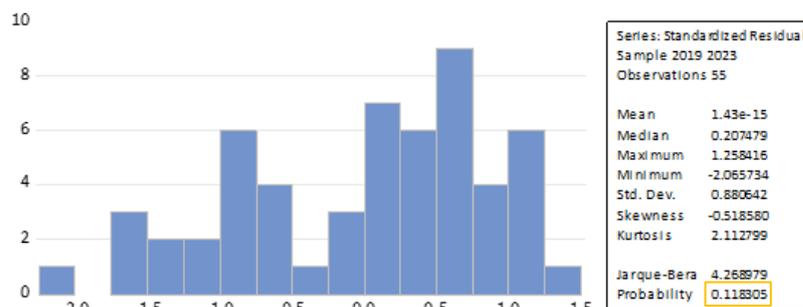
Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji LM pada tabel 3. Diperoleh nilai *probability* dari *cross section* Breusch-Pagan sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga model regresi yang tepat untuk digunakan adalah REM.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian yang bertujuan untuk memeriksa kelayakan atas model regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### a) Uji Normalitas



**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Data**

Sumber: Data diolah (2025)

Dasar pengambilan keputusan grafik histogram dapat dikatakan normal apabila nilai *probability* Jarque-Bera  $> 0,05$ . Berdasarkan gambar 2. menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena terlihat nilai *probability* Jarque-Bera sebesar  $0,118305 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan tidak ada pelanggaran signifikan terhadap asumsi normalitas residual.

### b) Uji Multikolinieritas

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

	X1	X2	X3
X1	1,0000	-0,0972	0,1456
X2	-0,0971	1,0000	-0,3017
X3	0,1456	-0,3017	1,0000

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 4. hasil pengujian menunjukkan tidak adanya multikolinieritas atau hubungan kuat antara dua variabel atau lebih dalam sebuah model regresi linier

berganda. Hasil tersebut dapat terlihat dari nilai koefisien relasi antar variabel yang <0,90.

**c) Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,777097	0,222823	3,487513	0,0010
X1	0,260666	0,347485	0,750148	0,4567
X2	-0,235890	0,204155	-1,155447	0,2533
X3	0,299055	0,182015	1,643027	0,1065

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 5. menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* merupakan salah satu uji yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel gangguan mengandung heteroskedastisitas. Apabila nilai *probability* >0,05 maka dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil pada tabel di atas menunjukkan penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas karena masing-masing variabel memiliki nilai *probability* > 0,05.

**d) Uji Autokorelasi**

**Tabel 6. Hasil Uji Auokorelasi**

R-squared	0,287952	Mean dependent var	4,855057
Adjusted R-squared	0,246067	S.D. dependent var	0,497782
S.E. of regression	0,432221	Sum squared resid	9,527550
F-statistic	6,874791	Durbin-Watson stat	2,049434
Prob(F-statistic)	0,000562		

Sumber: Data diolah (2025)

Pada tabel 6. menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,0494. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 55 (n=55), dan jumlah variabel independent adalah 3 (k=3). Maka diperoleh nilai DU 1,6815 dan 4-DU sebesar 2,3185 sehingga nilai DW terletak antara batas atas (DU) dan (4-DU) atau  $DU < DW < 4-DU = 1,6815 < 2,0494 < 2,3185$ . Hal ini menunjukkan bahwa persamaan model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

**3. Analisis Data**

**a) Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 7. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Y	X1	X2	X3
<b>Mean</b>	2,146206	-0,022579	0,779063	0,553386
<b>Median</b>	2,185953	0,030306	0,857245	0,477930
<b>Maximum</b>	6,842005	0,042095	1,407632	1,613739
<b>Minimum</b>	1,026981	-0,237593	0,108542	0,120458
<b>Std. Dev.</b>	1,536135	0,108866	0,402386	0,332494

Sumber:Data diolah (2025)

Variabel Dependen (Y)

1. *Return* Saham

Hasil statistik pada tabel 7. menunjukkan sebaran data variabel dependen yaitu *return* saham subsektor *Food and Beverages*. Nilai rata-rata *return* saham sebesar 2,146206 mengindikasikan bahwa *return* saham subsektor *Food and Beverages* mengalami *return* yang positif dan dengan nilai standar deviasi yang tercatat lebih kecil dari nilai rata-rata *return* saham sebesar 1,536135 menunjukkan bahwa data relatif stabil atau terdistribusi secara konsisten.

#### Variabel Independen (X)

##### 1. Inflasi

Sebaran data variabel inflasi (X1) yang diproksikan dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) menunjukkan nilai rata-rata dari variabel tersebut sebesar -0,022579 yang artinya bahwa secara keseluruhan harga barang dan jasa dalam periode penelitian cenderung turun sebesar 2,26% secara tahunan. Kemudian nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata sebesar 0,108866 mencerminkan data pada variabel inflasi memiliki distribusi yang sangat tidak merata, sehingga nilai rata-rata data tersebut tidak dapat mempresentasikan keseluruhan data dengan baik.

##### 2. Struktur modal

Sebaran data variabel struktur modal (X2) yang diproksikan dengan DER menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,779063 yang artinya rata-rata utang yang dimiliki Perusahaan Subsektor *Food and Beverages* adalah sebesar 77,91% dari total ekuitas yang ada. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,402386 menunjukkan bahwa sebaran data relatif rendah sehingga data tersebut mampu memberikan informasi dengan baik karena mencerminkan stabilitas dalam pengamatan.

##### 3. Kebijakan Dividen

Selanjutnya sebaran data pada variabel kebijakan dividen (X3) yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai rata-rata 0,553386 yang berarti secara umum perusahaan Subsektor *Food and Beverages* membagikan sekitar 55,34% dari laba bersihnya sebagai dividen, sementara sisanya sebesar 44,66% disimpan sebagai laba ditahan. Data variabel ini memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,332494 yang mana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya sehingga data tersebut dipresentasikan secara keseluruhan dengan baik.

#### b) Uji Regresi Linear Berganda

**Tabel 8. Analisis Linear Berganda**

Dependent Variable: LOG\_Y  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 02/10/25 Time: 16:45  
 Sample: 2019 2023  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 11  
 Total panel (balanced) observations: 55  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17,596331	0,368738	47,720412	0,0000
X1	0,133254	0,542846	0,245473	0,8071
X2	0,799135	0,333698	2,394787	0,0203
X3	1,155192	0,288972	3,997593	0,0002

Sumber: Data diolah (2025)

$$\text{LOG}_Y = 17,596331 + 0,133254(X1) + 0,799135(X2) + 1,155192 (X3)$$

Berdasarkan hasil uji regresi data panel menggunakan REM, didapat hasil persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Koefisien regresi pada nilai konstanta sebesar 17,596331 memiliki arti jika variabel independen sama dengan nol, maka terjadi peningkatan *return* saham sebesar 17,596331.
2. Inflasi memiliki nilai konstanta positif sebesar 0,133254 yang menunjukkan bahwa jika variabel independen inflasi yang diproksikan dengan IHK (X1) meningkat 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, maka variabel *return* saham Subsektor *Food and Beverages* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,133254.
3. Struktur modal memiliki nilai konstanta positif sebesar 0,799135 yang menunjukkan bahwa jika variabel independen struktur modal yang diproksikan dengan DER (X2) meningkat 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, maka variabel *return* saham Subsektor *Food and Beverages* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,799135.
4. Kebijakan dividen memiliki nilai konstanta positif sebesar 1,155192 yang menunjukkan bahwa jika variabel independen kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (X3) meningkat 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, maka variabel *return* saham Subsektor *Food and Beverages* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 1,155192.

Berikut merupakan hasil perhitungan uji t pada masing-masing variabel untuk mengetahui besaran pengaruh signifikan secara parsial pada tiap variabel.

**Tabel 9. Hasil Uji t**

Dependent Variable: LOG\_Y  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 02/10/25 Time: 16:45  
 Sample: 2019 2023  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 11  
 Total panel (balanced) observations: 55  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17,596331	0,368738	47,720412	0,0000
X1	0,133254	0,542846	0,245473	0,8071
X2	0,799135	0,333698	2,394787	0,0203
X3	1,155192	0,288972	3,997593	0,0002

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 9. dapat diketahui bahwa pada variabel Inflasi (X<sub>1</sub>) memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,245473 < 2,006647$  serta nilai signifikansi  $0,8071 > 0,05$ , variabel Struktur modal (X<sub>2</sub>) memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,394787 > 2,006647$  serta nilai signifikansi  $0,0203 < 0,05$ , kemudian pada variabel Kebijakan dividen (X<sub>3</sub>) memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,997593 > 2,006647$ serta nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ . Berdasarkan nilai- nilai tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa variabel Inflasi (X<sub>1</sub>) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*, sedangkan variabel Struktur modal (X<sub>2</sub>) dan Kebijakan dividen (X<sub>3</sub>) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*.

Berikut merupakan hasil perhitungan uji F guna untuk mengetahui besaran pengaruh signifikan pada seluruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen.

**Tabel 10. Hasil Uji F**

R-squared	0,287952	Mean dependent var	4,855057
Adjusted R-squared	0,246067	S.D. dependent var	0,497782
S.E. of regression	0,432221	Sum squared resid	9,527550
F-statistic	6,874791	Durbin-Watson stat	2,049434
Prob(F-statistic)	0,000562		

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan data dari uji F menunjukkan bahwa nilai *probability* (F-statistic) sebesar  $0,000562 < 0,05$  sehingga hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel independen penelitian yang meliputi Inflasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages* pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Berikut merupakan hasil perhitungan uji Determinasi ( $R^2$ ) guna untuk menguji secara bersama-sama besaran nilai koefisien determinasi variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	0,287952	Mean dependent var	4,855057
Adjusted R-squared	0,246067	S.D. dependent var	0,497782
S.E. of regression	0,432221	Sum squared resid	9,527550
F-statistic	6,874791	Durbin-Watson stat	2,049434
Prob(F-statistic)	0,000562		

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 11, diketahui bahwa besarnya nilai *R-squared* yang diperoleh sebesar 0,287952 atau 28,80%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yang terdiri dari Inflasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen dalam menjelaskan variabel *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages* pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 sebesar 28,80% sedangkan sisanya sebesar 71,20% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages*

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi merupakan keadaan perekonomian suatu negara di mana terdapat kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam jangka waktu lama yang disebabkan oleh ketidakseimbangan antara arus uang dan barang. Berdasarkan uji t, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *return* saham dan memiliki koefisien linear bernilai positif. Sehingga apabila inflasi naik, maka *return* saham subsektor *Food and Beverages* juga akan naik meskipun hubungan ini tidak signifikan secara statistik.

Inflasi yang diprosikan dengan IHK berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages* dapat terbentuk karena subsektor ini merupakan subsektor yang permintaan produknya relatif stabil meskipun inflasi mengalami peningkatan karena merupakan kebutuhan pokok. Subsektor *Food and Beverages* juga merupakan salah satu faktor pendorong utama dalam struktur PDB konsumsi nasional dan menjadi peran vital dalam mendukung pemulihan serta peningkatan ekonomi secara keseluruhan (kabarbursa, 2024). Perusahaan pada subsektor ini mampu menaikkan harga jual produk sesuai dengan

kenaikan inflasi dan mempertahankan margin keuntungannya sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan menciptakan hubungan positif dengan *return* saham.

Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar bentuk semi kuat yang mengemukakan bahwa harga saham dalam pasar semi kuat sudah mencakup semua informasi publik, termasuk inflasi. Akibatnya, perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham (Tandelilin, 2017). Dalam pasar semi kuat, dampak inflasi terhadap harga saham mungkin telah diantisipasi oleh investor sehingga pengaruh langsung inflasi terhadap *return* saham menjadi tidak signifikan. Dengan kata lain, perubahan inflasi sudah tercermin dalam ekspektasi pasar dan tidak menghasilkan perubahan yang cukup besar untuk memengaruhi *return* saham. Dengan demikian, temuan pada penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa inflasi tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham di sektor-sektor tertentu, seperti pada penelitian Mufida & Manda (2021). Namun, penelitian ini inkonsistensi dengan penelitian Mourine & Septina (2023) dan Wulandari dkk. (2021) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

## **2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages***

Berdasarkan uji t, struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages* dengan koefisien linear yang bernilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika DER mengalami peningkatan, maka *return* saham subsektor ini cenderung ikut meningkat. DER merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan menggunakan ekuitas atau modal sendiri (Amri dkk., 2020).

Secara umum, arah hubungan DER dengan *return* saham seharusnya negatif atau tidak searah karena apabila nilai DER rendah artinya perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih kecil dibandingkan dengan ekuitasnya sehingga memiliki kemampuan untuk melunasi utang/kewajibannya. Namun dalam hasil penelitian ini, DER dan *return* saham perusahaan subsektor *Food and Beverages* mempunyai arah hubungan yang positif atau searah. Hubungan ini mencerminkan bahwa investor melihat penggunaan utang sebagai sesuatu yang menguntungkan bagi perusahaan subsektor *Food and Beverages* yang memiliki permintaan produk stabil dan arus kas kuat. Hal ini dikarenakan perusahaan subsektor *Food and Beverages* memproduksi barang atau jasa yang selalu diminati dan dibutuhkan oleh konsumen sehingga saham jenis ini menjadi pilihan yang tepat untuk investasi jangka panjang dengan tingkat *return* yang cenderung lebih stabil (stockbit.com, 2022).

Struktur modal yang dikelola secara efisien dapat memengaruhi *return* saham secara signifikan dan dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal untuk menciptakan nilai lebih tinggi bagi pemegang saham. Investor melihat ini sebagai indikator positif sehingga *return* saham meningkat. Hasil pada penelitian ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal (Megawati dkk, 2021). Perusahaan subsektor *Food and Beverages* memungkinkan untuk memaksimalkan manfaat utang tanpa menimbulkan risiko yang lebih besar. Meskipun dalam *trade off theory* juga mengakui bahwa utang memiliki risiko seperti risiko kebangkrutan dan biaya keagenan, tetapi jika perusahaan mampu mengelola risiko ini dengan baik, manfaat utang akan melebihi biayanya. Salah satu keuntungan dari penggunaan utang adalah pengurangan beban pajak (tax shield). Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan hasil penelitian terdahulu oleh Maulana *et al.* (2024) yang juga menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages*

Berdasarkan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages* dengan koefisien linear yang bernilai positif. Hal ini juga mengindikasikan bahwa ketika DPR semakin tinggi maka semakin tinggi pula *return* saham yang diterima oleh investor. DPR merupakan rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba yang akan ditahan untuk ekspansi dan operasional perusahaan (Tang & Elvin, 2022). Kebijakan dividen yang stabil dan relatif tinggi menciptakan kepastian bagi investor yang meningkatkan daya tarik saham perusahaan di pasar dan berujung pada kenaikan *return* saham.

Kebijakan dividen yang konsisten atau meningkat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang stabil dan mampu menghasilkan laba yang cukup untuk membayar dividen (pluang.com, 2024). Beberapa investor yang berorientasi pada pendapatan tetap (*income investors*) cenderung menghargai dividen yang stabil daripada mengharapkan keuntungan dari kenaikan harga saham karena pengembalian melalui dividen membantu mengurangi ketidakpastian yang biasanya disebabkan oleh volatilitas pasar. Hubungan positif antara DPR dan *return* saham tersebut sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* di mana investor menghargai saham perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Dividen menciptakan kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian yang stabil dan pasti (Syahwildan dkk., 2022).

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Kholifah & Retnani (2021) dan Astarina dkk. (2019) yaitu apabila tingkat DPR tinggi maka investor akan mendapatkan pembagian dividen yang lebih baik sehingga akan menarik minat para investor lain untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang dapat menyebabkan harga saham akan meningkat dan *return* saham perusahaan ikut meningkat. Namun, penelitian ini inkonsistensi dengan penelitian Dewi & Yudowati (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### 4. Pengaruh Inflasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages*

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh hasil bahwa inflasi yang diprosikan dengan IHK, struktur modal yang diprosikan dengan DER, dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*. *Return* menjadi salah satu indikator utama kinerja investasi. Bagi investor, mengetahui apa saja yang memengaruhi *return* dapat menjadi dasar untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Ketika inflasi (IHK), struktur modal (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham subsektor *Food and Beverages*, ini menunjukkan bahwa ketiga variabel memiliki hubungan yang saling terkait dalam memengaruhi keputusan investasi investor. Pada hasil uji t, inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham karena perusahaan subsektor *Food and Beverages* tetap dapat menaikkan harga jual sesuai dengan kenaikan inflasi dan mempertahankan margin keuntungannya. Sedangkan pada hasil uji F, inflasi bersama dengan variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat terjadi akibat interaksi antar ketiga variabel tersebut di mana jika inflasi mendorong perusahaan untuk meningkatkan harga jual dan kemudian kebijakan dividen meningkat akibat peningkatan laba perusahaan, hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, apabila perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dan kebijakan dividen yang menguntungkan, maka situasi tersebut dapat menjadi faktor penyeimbang terhadap inflasi. Akibatnya, *return* saham tetap positif meskipun inflasi meningkat.

Dengan demikian hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham subsektor *Food and Beverages* tidak hanya dipengaruhi oleh risiko pasar secara keseluruhan, tetapi juga oleh berbagai faktor fundamental. Hasil ini sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang menyatakan bahwa setiap sekuritas memiliki risiko yang berbeda dan memiliki potensi terjadinya pergerakan spekulatif. Kemudian, investor berusaha untuk memahami dan merespon perbedaan dari setiap risiko tersebut dan dapat membentuk portofolio sesuai dengan preferensinya sendiri (Rantemada dkk., 2021).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dari hasil analisis data terhadap penelitian diperoleh kesimpulan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Kemudian Inflasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Saham Subsektor *Food and Beverages* pada BEI Periode 2019-2023. Hasil pada penelitian ini mengindikasikan bahwa peneliti selanjutnya, investor, dan manajemen perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi keuangan guna memaksimalkan *return* saham.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar memperluas variasi sampel seperti jenis sektor atau subsektor yang berbeda sehingga data yang dianalisis lebih beragam, menambah variabel makroekonomi lain seperti kurs dan stabilitas politik, atau menerapkan teori yang berbeda seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Bagi investor, penting untuk tidak hanya fokus pada rasio keuangan yang signifikan dalam penelitian ini, tetapi juga memperhatikan faktor eksternal lain yang dapat memengaruhi pergerakan *return* saham. Selanjutnya bagi manajemen perusahaan, menjaga kestabilan struktur modal dan menerapkan kebijakan dividen yang optimal sangat diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan investor di tengah ketidakpastian ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., Ramdani, Z., Jakarta Selatan, K., DKI Jakarta Indonesia UIN Sunan Gunung Djati, P., Bandung, K., & Jawa Barat Indonesia, P. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Universitas Pancasila 1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Komputer Indonesia Bandung. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36. [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com),
- Antaraneews.com. (2020, April 04). *BI Ingatkan Risiko inflasi akibat "panic buying" dan jelang Ramadhan*. Retrieved from [antaraneews.com: https://www.antaraneews.com/berita/1402422/bi-ingatkan-risiko-inflasi-akibat-panic-buying-dan-jelang-ramadhan](https://www.antaraneews.com/berita/1402422/bi-ingatkan-risiko-inflasi-akibat-panic-buying-dan-jelang-ramadhan)
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83.
- Atika, B. (2020). Pengaruh Dividen Announcement, Capital Gain dan Kurs Terhadap Trading Volume Activity (Studi Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di JII Tahun 2015-2018). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(2), 1–15. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i2.6679>
- Cnbcindonesia.com. (2019, Oktober 01). *Amblas 16%, Sektor Aneka Industri Terburuk 9 Bulan di 2019*. Retrieved from [cnbc indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20191001170400-17-103613/amblas-16-sektor-aneka-industri-terburuk-9-bulan-di-2019](https://www.cnbcindonesia.com/market/20191001170400-17-103613/amblas-16-sektor-aneka-industri-terburuk-9-bulan-di-2019)
- Djkn.kemenkeu.go.id. (2022, Oktober 31). *Kondisi Industri Pengolahan Makanan dan Minuman di Indonesia*. Retrieved from [Kementerian Keuangan:](https://www.kemendagri.go.id/)

- <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomalu/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia.html>
- Dpjb.kemenkeu.go.id. (2024, Mei 13). *Rapat Koordinasi Pengendalian Inflasi Daerah Tahun 2024 Minggu Kedua Mei 2024*. Retrieved from Kementerian Keuangan RI: <https://djpb.kemenkeu.go.id/kppn/pangkalanbun/id/data-publikasi/berita-terbaru/3070-rapat-koordinasi-pengendalian-inflasi-daerah-tahun-2024-minggu-kedua-mei-2024.html>
- Idx.co.id. (2021, Desember 30). *Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. Retrieved from IDX Indonesia: <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1632>
- Idx.co.id. (2023). *Melalui Berbagai Pencapaian Tahun 2023, Pasar Modal Indonesia Tunjukkan Optimisme Hadapi Tahun 2024*. Jakarta: idx.co.id.
- Idx.co.id. (2024, September 16). *Saham*. Retrieved from IDX: <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Kontan.co.id. (2023). *Kemenperin Mendorong Ekspansi Industri Makanan dan Minuman ke Pasar Global*. *Pressrelease.id*. Jakarta: Pressrelease.kontan.id.
- Lubis, P. K. D., Siregar, A. N., Endang, Sianturi, P. T., & Tobing, S. (2024). Peran Analisis Fundamental Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi Makro Ekonomi*, 6(3), 21–29.
- Maulana, A., Hendarin, R. M. N., & Haris, A. (2024). The Effect of Dividend Policy, Capital Structure, and Exchange Rate on Stock Returns in Industrial Sector Business Entities. *Devotion: Journal of Research and Community Service*, 5(4), 471–477. <https://doi.org/10.59188/devotion.v5i4.713>
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Menpan.go.id. (2024, Januari 30). *Konsistensi Kebijakan Pemerintah Terbukti Jaga Inflasi 2023*. Retrieved from panrb: <https://www.menpan.go.id/site/berita-terkini/berita-daerah/konsistensi-kebijakan-pemerintah-terbukti-jaga-inflasi-2023>
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 10–20. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>
- Paningrum, D. (2022). Buku referensi investasi pasar modal. In D. Paningrum, *Buku referensi investasi pasar modal* (p. 3). Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Pluang.com. (2024). *Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio)*. Retrieved from Pluang.com: <https://pluang.com/blog/glossary/rasio-pembayaran-dividen>
- Salim, A., & Fadilla. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Anggun Purnamasari. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 17–28. [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id),
- Syahwildan, Purnomo, P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 895–913. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.749>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi - Prof Eduardus Tandelilin (2017)*.
- Tang, S., & Elvin, E. (2022). Indikator Keuangan dalam Laporan Keuangan dan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 2959. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i10.p05>