

Dampak Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Hutang Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Kinerja Return Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Berorientasi Ekspor

Saidun Hutasuhut¹, Christin Yesikha Napitu², Dinda Rachel Purba³, Dini Maharani Tambunan⁴, Agil Badawi⁵

Universitas Negeri Medan, Indonesia

saidun@unimed.ac.id¹, christinyesikhanapitu@gmail.com², dindapurba304@gmail.com³,
dinimaharani7381@gmail.com⁴, agilbadawi88@gmail.com⁵

Submitted: 04th June 2026 | **Edited:** 11th August 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Hutasuhut, S., Napitu, C. Y., Purba, D. R., Tambunan, D. M., & Badawi, A. (2026). Dampak Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Hutang Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Kinerja Return Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Berorientasi Ekspor. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 1626-1638.

ABSTRACT

Exchange rate volatility and corporate financing decisions have become important considerations for investors in evaluating stock performance, particularly in export-oriented industries. This study aims to examine the effects of the Rupiah exchange rate and the Debt-to-Equity Ratio (DER) on the stock returns of export-oriented textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. The study employed a quantitative approach using balanced panel data comprising 25 observations from five companies over a five-year period. Data were analyzed using panel data regression, preceded by model selection and classical assumption tests to ensure the appropriateness of the estimation model. The findings indicate that the Rupiah exchange rate has a negative and statistically significant effect on stock returns (coefficient = -0.000249 ; $p = 0.0343$), suggesting that exchange rate depreciation tends to reduce stock returns. In contrast, DER has a positive but statistically insignificant effect ($p = 0.4425$), indicating that leverage is not a primary determinant of stock returns in the observed firms. Simultaneously, both variables significantly affect stock returns ($p = 0.0276$). However, the model explains approximately 21% of the variation in stock returns, implying that other firm-specific and macroeconomic factors also contribute to stock performance.

Keywords: Exchange Rate, Debt-to-Equity Ratio, Stock Return, Textile Industry, Panel Data

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana sekaligus media investasi bagi masyarakat. Dalam praktiknya, return saham dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan kondisi makroekonomi yang berkembang secara dinamis. Salah satu indikator makroekonomi yang mendapat perhatian besar dari investor adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD), karena perubahan kurs dapat memengaruhi arus kas, biaya produksi, profitabilitas, serta persepsi risiko perusahaan yang melakukan aktivitas perdagangan internasional. Menurut Dion et

al. (2024), perubahan nilai tukar memengaruhi perdagangan internasional dan aliran investasi asing sehingga berdampak terhadap kinerja perusahaan domestik. Sejalan dengan itu, Hidayat dan Nursyirwan (2023) menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar terbukti memengaruhi return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sementara Ginting dan Gularso (2023) menunjukkan bahwa depresiasi rupiah cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap return saham karena meningkatkan ketidakpastian investor. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar merupakan faktor eksternal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Salah satu sektor yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan nilai tukar adalah industri tekstil dan garmen. Industri ini merupakan sektor padat karya yang berkontribusi terhadap ekspor nasional, namun pada saat yang sama masih memiliki ketergantungan yang cukup besar terhadap bahan baku impor. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan kurs memberikan dua konsekuensi yang berbeda, yaitu meningkatkan daya saing produk ekspor ketika rupiah melemah, tetapi secara bersamaan juga meningkatkan biaya produksi akibat kenaikan harga bahan baku impor. Berdasarkan data Kementerian Perindustrian yang dikutip dalam artikel ini, industri tekstil masih menjadi salah satu penyerap tenaga kerja terbesar di sektor manufaktur nasional. Selain itu, data perdagangan menunjukkan bahwa impor bahan baku tekstil Indonesia masih relatif tinggi sehingga fluktuasi nilai tukar berpotensi memengaruhi efisiensi operasional perusahaan. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan tekstil menghadapi tantangan dalam menjaga profitabilitas dan stabilitas kinerja saham ketika terjadi volatilitas nilai tukar. Hasil penelitian Ashwa (2023) memperkuat argumentasi tersebut dengan menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian Novi dan Mufida (2024) menemukan bahwa variabel makroekonomi, termasuk nilai tukar, secara simultan memengaruhi return saham perusahaan di pasar modal Indonesia.

Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal, return saham juga ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan. Salah satu indikator yang paling sering digunakan investor dalam menilai tingkat risiko perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini menggambarkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri sehingga dapat menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Menurut Alzubi dan Bani-Hani (2021), struktur modal yang seimbang mampu meningkatkan efisiensi perusahaan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko keuangan. Akan tetapi, hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap return saham masih menunjukkan inkonsistensi. Hanifah (2023) menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur, sedangkan Febrian dan Artati (2025) menyimpulkan bahwa DER tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan tekstil dan garmen. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Amrullah, Sumekar, dan Rahayu (2024) yang menyatakan bahwa leverage belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada sektor tekstil. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap return saham masih memerlukan pembuktian empiris pada karakteristik industri tertentu.

Berbagai penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh nilai tukar maupun struktur modal terhadap return saham, namun sebagian besar dilakukan pada seluruh sektor manufaktur, sektor perbankan, perusahaan konsumsi, maupun indeks saham tertentu sehingga belum secara khusus mengkaji perusahaan tekstil dan garmen yang berorientasi

ekspor. Selain itu, sebagian penelitian hanya menempatkan nilai tukar sebagai variabel makroekonomi tanpa mengombinasikannya dengan indikator struktur modal perusahaan dalam satu model empiris. Kondisi tersebut menunjukkan masih terdapat research gap, yaitu belum banyak penelitian yang secara simultan menganalisis pengaruh perubahan nilai tukar rupiah dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham perusahaan tekstil berorientasi ekspor dengan menggunakan data panel pada periode setelah pandemi. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan novelty berupa pengujian pengaruh faktor eksternal dan faktor internal secara bersamaan pada perusahaan tekstil dan garmen yang memiliki karakteristik ketergantungan tinggi terhadap perdagangan internasional sehingga diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang lebih spesifik mengenai perilaku return saham sektor tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan nilai tukar rupiah dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai hubungan faktor makroekonomi dan struktur modal dengan return saham, sekaligus menjadi masukan bagi investor dalam menyusun strategi investasi serta bagi manajemen perusahaan dalam mengelola risiko nilai tukar dan kebijakan pendanaan agar mampu meningkatkan nilai perusahaan di tengah dinamika ekonomi global.

LANDASAN TEORI

Teori Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang berperan sebagai indikator penting dalam stabilitas perekonomian dan aktivitas perdagangan internasional. Bagi perusahaan yang melakukan transaksi ekspor maupun impor, perubahan nilai tukar tidak hanya memengaruhi daya saing produk di pasar internasional, tetapi juga berdampak pada struktur biaya, pendapatan, dan profitabilitas perusahaan. Menurut Mankiw (2021), perubahan nilai tukar mencerminkan interaksi antara permintaan dan penawaran valuta asing yang dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, tingkat inflasi, serta arus modal internasional. Dalam konteks pasar modal, perubahan nilai tukar juga mengandung informasi yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi harga maupun return saham. Khan, Zhao, dan Zhang (2021) menjelaskan bahwa volatilitas nilai tukar meningkatkan ketidakpastian investasi sehingga investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio pada perusahaan yang memiliki eksposur tinggi terhadap perdagangan internasional.

Pada perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor, pengaruh nilai tukar memiliki karakteristik yang lebih kompleks dibandingkan sektor lain. Depresiasi rupiah memang dapat meningkatkan nilai penerimaan ekspor setelah dikonversi ke mata uang domestik, namun manfaat tersebut sering kali diimbangi oleh meningkatnya biaya bahan baku impor yang masih mendominasi proses produksi industri tekstil Indonesia. Kondisi ini menyebabkan perubahan kurs dapat memengaruhi margin laba, arus kas, hingga persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Penelitian Rahman, Sari, dan Putra (2022) menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang memiliki intensitas perdagangan internasional tinggi. Temuan serupa dikemukakan oleh Li dan Zhang (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ketergantungan impor bahan baku cenderung mengalami penurunan kinerja ketika terjadi

depresiasi mata uang domestik. Oleh karena itu, secara teoritis nilai tukar dipandang sebagai faktor makroekonomi yang mampu memengaruhi return saham melalui perubahan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang.

Teori Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu indikator struktur modal yang menggambarkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri dalam membiayai aktivitas perusahaan. Rasio ini menjadi perhatian investor karena mencerminkan tingkat risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar beban kewajiban yang harus dipenuhi sehingga meningkatkan risiko gagal bayar apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang memadai. Menurut Brigham dan Houston (2022), keputusan pendanaan yang optimal merupakan kombinasi antara modal sendiri dan utang yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan dengan tetap mempertimbangkan risiko finansial. Dalam perspektif Trade-Off Theory, penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield), tetapi peningkatan utang yang berlebihan justru meningkatkan biaya kebangkrutan dan risiko keuangan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dalam konteks pasar modal, informasi mengenai DER sering digunakan investor sebagai salah satu dasar dalam menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat umumnya dianggap memiliki kemampuan lebih baik dalam mempertahankan pertumbuhan usaha dan menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Namun demikian, hubungan antara DER dan return saham tidak selalu menunjukkan arah yang sama pada setiap sektor industri. Sari dan Nugroho (2021) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur karena tingginya tingkat leverage meningkatkan persepsi risiko investor. Sebaliknya, penelitian Kim dan Park (2022) menunjukkan bahwa pada industri padat modal, penggunaan utang dalam batas tertentu masih dipandang sebagai strategi pembiayaan yang wajar sehingga tidak selalu menurunkan minat investor. Dengan demikian, pengaruh DER terhadap return saham sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kemampuan perusahaan mengelola struktur modal, serta persepsi investor terhadap risiko dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Teori Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan suatu saham selama periode tertentu, baik yang berasal dari capital gain maupun pembagian dividen. Dalam teori investasi, return menjadi indikator utama yang digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu investasi sekaligus mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang diterima investor. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2021), perubahan return saham dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan, kondisi makroekonomi, dan risiko yang melekat pada investasi tersebut. Sejalan dengan Signaling Theory, setiap informasi yang berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan maupun perubahan lingkungan ekonomi akan diinterpretasikan sebagai sinyal positif atau negatif sehingga memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham. Oleh karena itu, return saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal yang memengaruhi ekspektasi pasar terhadap arus kas dan profitabilitas perusahaan pada masa mendatang.

Pada perusahaan tekstil dan garmen, return saham cenderung lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dibandingkan beberapa sektor lainnya karena industri ini sangat dipengaruhi oleh perdagangan internasional, fluktuasi harga bahan baku, dan perubahan permintaan pasar global. Penelitian Pratama dan Widyastuti (2022) menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dan indikator fundamental perusahaan secara simultan memengaruhi return saham sektor manufaktur di Indonesia. Sementara itu, Ahmed dan Ibrahim (2023) menemukan bahwa sensitivitas return saham meningkat pada perusahaan yang memiliki tingkat ketergantungan tinggi terhadap ekspor dan impor. Temuan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan risiko eksternal yang dapat memengaruhi keberlanjutan laba perusahaan. Dengan demikian, return saham merupakan indikator yang mencerminkan hasil interaksi antara kondisi fundamental perusahaan dan dinamika lingkungan ekonomi.

Teori Perusahaan Tekstil

Industri tekstil dan garmen merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena berkontribusi terhadap ekspor nonmigas, penyerapan tenaga kerja, dan pertumbuhan sektor manufaktur. Karakteristik industri yang padat karya serta tingginya kebutuhan bahan baku menyebabkan perusahaan tekstil menghadapi berbagai tantangan, seperti perubahan harga bahan baku, fluktuasi nilai tukar, persaingan global, dan perubahan permintaan pasar internasional. Menurut Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 2023), daya saing industri manufaktur berorientasi ekspor sangat dipengaruhi oleh efisiensi operasional, kemampuan beradaptasi terhadap perubahan ekonomi global, serta strategi pengelolaan risiko keuangan. Oleh karena itu, perusahaan tekstil dituntut untuk mampu mengelola struktur modal, meningkatkan produktivitas, dan menjaga stabilitas arus kas agar tetap kompetitif di pasar internasional.

Dalam perspektif investasi, karakteristik tersebut menjadikan perusahaan tekstil lebih rentan terhadap perubahan faktor makroekonomi dibandingkan perusahaan yang hanya berorientasi pada pasar domestik. Ketergantungan terhadap bahan baku impor menyebabkan depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan biaya produksi, sedangkan tingginya kebutuhan modal mendorong perusahaan memanfaatkan pembiayaan melalui utang untuk mendukung operasional maupun ekspansi usaha. Penelitian Utami dan Kurniawan (2022) menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur berorientasi ekspor memiliki sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan perusahaan yang berorientasi domestik. Selain itu, Chen dan Lin (2021) menjelaskan bahwa kombinasi antara pengelolaan struktur modal yang efisien dan kemampuan mengendalikan risiko eksternal merupakan faktor penting dalam menjaga kinerja perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Berdasarkan landasan teoritis tersebut, perubahan nilai tukar rupiah dan Debt to Equity Ratio (DER) diperkirakan memiliki keterkaitan dengan perubahan return saham perusahaan tekstil dan garmen yang berorientasi ekspor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal untuk menganalisis pengaruh perubahan nilai tukar rupiah dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, data harga

penutupan saham, serta data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan laporan tahunan masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan, (2) memiliki aktivitas usaha yang berorientasi ekspor sebagaimana tercantum dalam laporan tahunan, dan (3) menyajikan data keuangan serta harga saham secara lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh lima perusahaan sebagai sampel dengan total 25 observasi panel (5 perusahaan $\times$ 5 tahun). Variabel dependen penelitian adalah return saham yang dihitung berdasarkan perubahan harga saham tahunan, sedangkan variabel independen terdiri atas nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan Debt to Equity Ratio (DER) yang menggambarkan struktur modal perusahaan. Menurut Hair, Black, Babin, dan Anderson (2022), pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu diperlukan agar unit analisis benar-benar sesuai dengan tujuan penelitian dan mampu menghasilkan estimasi yang lebih representatif.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Pemilihan model estimasi dilakukan secara bertahap melalui Uji Chow dan Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling sesuai, sedangkan Uji Hausman tidak dilanjutkan karena hasil pengujian menunjukkan bahwa Common Effect Model (CEM) merupakan model terbaik. Sebelum pengujian hipotesis, model diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model memenuhi asumsi Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), serta koefisien determinasi (Adjusted R^2). Model empiris penelitian dirumuskan sebagai berikut: $(Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon)$, di mana Y adalah return saham, X_1 adalah nilai tukar rupiah, X_2 adalah Debt to Equity Ratio (DER), α merupakan konstanta, β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi, sedangkan ε adalah galat. Pendekatan regresi data panel dipilih karena mampu mengombinasikan dimensi waktu (time series) dan individu (cross section), sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dalam menjelaskan hubungan antarvariabel dibandingkan penggunaan data runtut waktu atau penampang secara terpisah (Wooldridge, 2020).

HASIL PENELITIAN

Pengujian Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, Uji Chow (Redundant Fixed Effect Test) menghasilkan nilai Cross-section F sebesar 0,202545 dengan nilai probabilitas 0,9337 ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) tidak lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM), sehingga hipotesis nol diterima dan model Common Effect Model (CEM) menjadi kandidat model yang digunakan. Sesuai dengan prosedur pemilihan model regresi data panel, pengujian kemudian dilanjutkan menggunakan Lagrange Multiplier (LM) Test untuk membandingkan Common Effect Model (CEM) dengan Random Effect Model (REM). Hasil Breusch-Pagan LM Test menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1025, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan bahwa model Common Effect Model (CEM) lebih sesuai tidak dapat ditolak, sehingga Random Effect Model (REM) tidak lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM). Oleh karena itu, model yang dipilih dalam penelitian ini adalah Common Effect

Model (CEM). Karena Random Effect Model tidak terpilih sebagai model yang sesuai, maka Uji Hausman tidak perlu dilakukan, mengingat uji tersebut hanya digunakan untuk menentukan model terbaik antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) setelah REM menjadi kandidat model yang layak.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil Uji Jarque-Bera, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,094267, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi. Untuk memperkuat hasil tersebut, dilakukan pula Uji Kolmogorov-Smirnov yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,083, juga lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, kedua pengujian tersebut memberikan kesimpulan yang konsisten bahwa residual penelitian berdistribusi normal. Kondisi ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi salah satu asumsi klasik sehingga hasil estimasi dan pengujian hipotesis dapat dilakukan secara lebih andal serta tidak mengalami permasalahan yang disebabkan oleh penyimpangan distribusi residual.

Multikolinearitas

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), diperoleh nilai Centered VIF sebesar 1,116776 untuk variabel Nilai Tukar (X_1) dan Debt to Equity Ratio (X_2). Seluruh nilai Centered VIF berada di bawah batas kritis 10,00, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas di antara variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, masing-masing variabel independen tidak memiliki hubungan linear yang kuat satu sama lain, sehingga setiap variabel mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap return saham secara terpisah. Kondisi ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi bebas multikolinearitas, sehingga estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara andal tanpa adanya distorsi akibat korelasi yang tinggi antarvariabel independen.

Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil Panel Period Heteroskedasticity Likelihood Ratio (LR) Test, diperoleh nilai Likelihood Ratio dengan probabilitas sebesar 0,1203, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa residual memiliki varians yang konstan (homoskedastisitas) tidak dapat ditolak. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dalam model regresi data panel telah terpenuhi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa varians residual relatif konstan pada setiap periode pengamatan, sehingga estimasi parameter regresi yang dihasilkan bersifat efisien dan pengujian statistik terhadap koefisien regresi dapat dilakukan secara lebih andal. Oleh karena itu, model Common Effect Model (CEM) yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada tahap analisis dan pengujian hipotesis selanjutnya.

Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW), diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,623954. Dengan jumlah observasi (n) sebanyak 25 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 2, diperoleh nilai batas bawah (dl) sebesar 0,98 dan batas atas (du) sebesar 1,30, sehingga nilai $4 - du = 2,70$. Nilai Durbin-Watson berada pada rentang $du < DW < (4 - du)$ atau $1,30 < 2,623954 < 2,70$. Berdasarkan kriteria tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik autokorelasi positif maupun negatif. Hal ini menunjukkan bahwa

residual pada setiap periode pengamatan bersifat saling bebas (independen), sehingga asumsi klasik mengenai tidak adanya autokorelasi telah terpenuhi. Dengan demikian, model Common Effect Model (CEM) yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk dilanjutkan pada tahap pengujian hipotesis karena estimasi parameter yang dihasilkan tidak dipengaruhi oleh hubungan serial antarresidual.

Uji Regresi Linear Berganda Uji Parsial (Uji t)

Tabel 1. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.439932	1.826217	1.883638	0.0759
X1	-0.000249	0.000109	-2.290147	0.0343
X2	0.508298	0.647249	0.785321	0.4425

Sumber : Hasil Penelitian, 2026

Berdasarkan hasil estimasi Common Effect Model (CEM) diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,439932 - 0,000249X_1 + 0,508298X_2$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan hubungan antara nilai tukar rupiah (X_1) dan Debt to Equity Ratio (DER) (X_2) terhadap return saham (Y) perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor. Nilai konstanta sebesar 3,439932 menunjukkan bahwa apabila nilai tukar rupiah dan DER diasumsikan bernilai konstan atau sama dengan nol, maka return saham diperkirakan sebesar 3,439932. Koefisien regresi variabel nilai tukar rupiah (X_1) sebesar $-0,000249$ menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebesar satu satuan akan menurunkan return saham sebesar 0,000249, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*). Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0343, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah cenderung menekan return saham perusahaan tekstil dan garmen, yang diduga berkaitan dengan meningkatnya biaya impor bahan baku serta penurunan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan.

Sementara itu, koefisien regresi variabel Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,508298 menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER sebesar satu satuan diperkirakan akan meningkatkan return saham sebesar 0,508298, dengan asumsi variabel lain tetap. Namun demikian, hasil uji t menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,4425, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat leverage belum menjadi faktor yang secara statistik memengaruhi return saham selama periode penelitian. Dengan kata lain, keputusan investasi pada perusahaan tekstil dan garmen tidak semata-mata dipengaruhi oleh tingkat utang perusahaan, melainkan juga oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, profitabilitas, prospek industri, maupun sentimen pasar.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 2. Uji F

F-statistic	4.241879
Prob(F-statistic)	0.027663

Sumber : Hasil Penelitian, 2026

Berdasarkan hasil Uji Simultan (Uji F), diperoleh nilai F-statistic sebesar 4,241879 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,027663, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah (X_1) dan Debt to Equity Ratio (DER) (X_2) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham (Y) perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak (goodness of fit) untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Meskipun hasil uji parsial menunjukkan bahwa hanya variabel nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan secara individual, hasil uji simultan mengindikasikan bahwa kedua variabel secara bersama-sama memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi return saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan return saham tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil interaksi antara faktor makroekonomi dan faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam model penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.278304	Mean dependent var	-0.023600
Adjusted R-squared	0.212695	S.D. dependent var	0.447334
S.E. of regression	0.396920	Akaike info criterion	1.102002
Sum squared resid	3.465999	Schwarz criterion	1.248267
Log likelihood	-10.77503	Hannan-Quinn criter.	1.142570
F-statistic	4.241879	Durbin-Watson stat	2.623954
Prob(F-statistic)	0.027663		

Sumber : Hasil Penelitian, 2026

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,212695. Hal ini menunjukkan bahwa 21,27% variasi return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel nilai tukar rupiah (X_1) dan Debt to Equity Ratio (DER) (X_2) yang digunakan dalam model penelitian. Sementara itu, 78,73% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut dapat berupa faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, maupun faktor eksternal, seperti tingkat inflasi, suku bunga, harga komoditas, kondisi ekonomi global, sentimen pasar, serta kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi return saham. Dengan demikian, meskipun model penelitian terbukti signifikan secara simultan, nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham masih tergolong moderat, sehingga penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang relevan untuk meningkatkan daya jelaskan model.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar merupakan salah satu faktor eksternal yang menjadi perhatian investor dalam menilai prospek perusahaan. Pelemahan nilai tukar rupiah cenderung meningkatkan biaya produksi karena sebagian besar perusahaan tekstil masih bergantung pada bahan baku impor. Kondisi tersebut berpotensi

menekan margin keuntungan perusahaan sehingga memengaruhi ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang. Penurunan ekspektasi tersebut kemudian tercermin dalam penurunan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Asteriou, Pilbeam, dan Pratiwi (2021) yang menjelaskan bahwa volatilitas nilai tukar merupakan sumber risiko sistematis yang dapat memengaruhi keputusan investasi di pasar modal, terutama pada perusahaan yang memiliki aktivitas perdagangan internasional. Selain itu, Pham dan Nguyen (2022) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat ketergantungan tinggi terhadap impor cenderung lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan perusahaan yang berorientasi pada pasar domestik. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa stabilitas nilai tukar menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan tekstil dan garmen.

Berbeda dengan nilai tukar, Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan arah hubungan positif terhadap return saham, namun pengaruhnya tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan tekstil dan garmen selama periode penelitian. Investor tampaknya lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghadapi dinamika ekonomi dan menjaga kinerja operasional dibandingkan hanya melihat besarnya proporsi utang. Pada industri yang bersifat padat modal, penggunaan utang dalam batas tertentu masih dianggap sebagai strategi pembiayaan yang wajar untuk mendukung aktivitas produksi maupun ekspansi usaha. Hasil penelitian ini sejalan dengan Vo dan Ellis (2023) yang menyatakan bahwa pengaruh leverage terhadap return saham sangat bergantung pada karakteristik industri dan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Al-Faryan (2024) yang menjelaskan bahwa struktur modal tidak selalu menjadi sinyal negatif bagi investor selama perusahaan mampu mengelola risiko keuangan secara efektif dan mempertahankan kinerja operasionalnya.

Secara simultan, nilai tukar rupiah dan Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh terhadap return saham sehingga menunjukkan bahwa faktor eksternal dan faktor internal perusahaan secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan perubahan return saham perusahaan tekstil dan garmen. Meskipun demikian, kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham masih tergolong terbatas, sehingga terdapat berbagai faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi pergerakan return saham, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, suku bunga, maupun sentimen pasar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada satu atau dua indikator keuangan, tetapi merupakan hasil evaluasi terhadap berbagai informasi yang tersedia di pasar. Temuan ini mendukung Efficient Market Hypothesis yang menyatakan bahwa harga dan return saham mencerminkan informasi yang diterima pasar secara cepat, serta sejalan dengan penelitian Dang, Hoang, dan Tran (2022) yang menjelaskan bahwa kombinasi faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap return saham dibandingkan masing-masing faktor secara terpisah. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola risiko nilai tukar dan struktur modal secara seimbang agar mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mempertahankan kinerja saham dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan return saham perusahaan tekstil dan garmen berorientasi ekspor tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh dinamika lingkungan ekonomi, khususnya perubahan nilai tukar rupiah. Temuan ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki keterkaitan erat dengan perdagangan internasional menghadapi risiko yang lebih tinggi terhadap fluktuasi nilai tukar, sehingga pengelolaan risiko eksternal menjadi aspek yang tidak dapat dipisahkan dari upaya menjaga stabilitas kinerja perusahaan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi perubahan kondisi makroekonomi menjadi salah satu faktor yang menentukan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di pasar modal.

Di sisi lain, struktur modal yang diukur melalui Debt to Equity Ratio belum menjadi indikator yang secara langsung menentukan perubahan return saham pada perusahaan tekstil dan garmen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor cenderung melakukan penilaian yang lebih komprehensif terhadap prospek perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai informasi yang tersedia, seperti kemampuan menghasilkan laba, efisiensi operasional, daya saing industri, serta kondisi ekonomi yang berkembang. Oleh karena itu, keputusan pendanaan perusahaan sebaiknya tidak hanya diarahkan pada pengelolaan tingkat utang, tetapi juga diimbangi dengan strategi peningkatan kinerja operasional dan penguatan fundamental perusahaan agar mampu menciptakan nilai yang berkelanjutan.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan implikasi bahwa analisis return saham pada perusahaan tekstil dan garmen perlu dilakukan melalui pendekatan yang mengintegrasikan faktor makroekonomi dan faktor fundamental perusahaan. Hasil penelitian ini memperkaya bukti empiris mengenai hubungan antara nilai tukar, struktur modal, dan return saham pada industri berorientasi ekspor di Indonesia. Dari sisi praktis, temuan ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menyusun strategi investasi, bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan pengelolaan risiko dan struktur pendanaan, serta bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel fundamental maupun makroekonomi lainnya agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, R., & Ibrahim, M. (2023). Exchange rate exposure and stock return sensitivity in export-oriented firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(2), 91-101.
- Al-Faryan, M. A. S. (2024). Capital structure and stock market performance: Evidence from emerging markets. *International Journal of Finance and Economics*, 29(1), 1185-1202.
- Alzubi, K., & Bani-Hani, A. (2021). Determinants of debt-to-equity and its impact on the performance of industrial companies listed on Amman Stock Exchange. *Journal of Governance and Regulation*, 10(4, Special Issue), 353-364.
- Amrullah, H. M., Sumekar, K., & Rahayu, T. (2024). Pengaruh PER, DER, ROA, dan CR terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022). *Jurnal Studi Manajemen Bisnis*, 4(1), 45-58.

- Ashwa, A. P. (2023). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan nilai tukar terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. *Journal of Financial Economics and Investment*, 3(2), 57-67.
- Asteriou, D., Pilbeam, K., & Pratiwi, C. E. (2021). *Applied econometrics* (3rd ed.). Red Globe Press.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Chen, Y., & Lin, C. (2021). Capital structure, financial performance, and firm value: Evidence from manufacturing companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(11), 341-350.
- Dang, H. N., Hoang, T. V. H., & Tran, D. M. (2022). Macroeconomic factors, firm characteristics, and stock returns: Evidence from emerging stock markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(8), 153-163.
- Dion, M., Ananda, T., Susanto, J., & Bhinadi, A. (2024). Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap perdagangan internasional dan investasi asing di Indonesia tahun 2001-2024. *Jurnal Ekonomi Global*, 1(1), 1-10.
- Febrian, F., & Artati, D. (2025). Pengaruh return on equity, earning per share, dan debt to equity ratio terhadap return saham pada sektor tekstil dan garmen tahun 2020-2023. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 7(1), 81-95.
- Ginting, A. M. P., & Gularso, K. (2023). The effect of exchange rate toward stock returns mediated by fundamental factors. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 3(3), 770-797.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2022). *Multivariate data analysis* (9th ed.). Cengage Learning.
- Hanifah, A. (2023). The influence of debt equity ratio (DER), earning per share (EPS), net profit margin (NPM), and return on equity (ROE) on stock returns (Study of the cigarette industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2021). *Journal of Accounting and Finance Management*, 4(4), 285-296.
- Hidayat, M. R., & Nursyirwan, V. I. (2023). The effect of financial performance and exchange rate on stock return. *Economic and Accounting Journal*, 6(1), 32-38.
- Khan, M. A., Zhao, L., & Zhang, Y. (2021). Exchange rate volatility and stock market performance: Evidence from emerging economies. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5568-5584.
- Kim, S., & Park, J. (2022). Capital structure and stock returns: Evidence from capital-intensive industries. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 120-132.
- Li, X., & Zhang, H. (2023). Exchange rate exposure and firm performance: Evidence from export-oriented manufacturing industries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 10(5), 91-101.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Novi, R., & Mufida, V. I. (2024). Inflasi, nilai kurs, BI rate, leverage ratio, dan pengaruhnya terhadap return saham. *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 101-116.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD economic outlook 2023*. OECD Publishing.

- Pham, T. H., & Nguyen, H. T. (2022). Exchange rate exposure and stock return: Evidence from export-oriented manufacturing firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 18(2), 77-96.
- Pratama, R. D., & Widyastuti, T. (2022). Pengaruh faktor fundamental dan makroekonomi terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 211-226.
- Rahman, A., Sari, D. P., & Putra, R. A. (2022). Pengaruh nilai tukar terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 25(2), 145-158.
- Sari, N., & Nugroho, A. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 187-203.
- Utami, D. P., & Kurniawan, A. (2022). Pengaruh nilai tukar terhadap kinerja perusahaan manufaktur berorientasi ekspor di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 56-69.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2023). Capital structure and stock returns: International evidence from manufacturing firms. *Research in International Business and Finance*, 66, 102046.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.