



## Pengaruh Nilai Tukar dan Kebijakan Moneter The Federal Reserve terhadap Return Saham Volkswagen AG (Studi Kasus pada Perusahaan Multinasional)

Rendra Dwi Saputra<sup>1\*</sup>, Muhammad Faizal Hakim<sup>2</sup>, Saddam Abhinaya Setiyawan<sup>3</sup>,  
Aldan Ardana<sup>4</sup>, Chetrine Alya Rinaima<sup>5\*</sup>

<sup>1-5</sup>Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

\*Penulis Korespondensi: [chetrinerinaima@unesa.ac.id](mailto:chetrinerinaima@unesa.ac.id)<sup>1</sup>

**Abstract.** *This study aims to analyze the impact of the USD/CNY exchange rate and the Federal Reserve interest rate on the stock returns of Volkswagen AG. Volkswagen AG is chosen as the object of analysis because it is a multinational corporation with significant exposure to the Chinese market, making it highly sensitive to fluctuations in global economic conditions, particularly exchange rate movements and monetary policy changes. The study adopts a quantitative research approach using multiple linear regression analysis to examine the relationships between variables. The data used are monthly secondary data covering the period from 2017 to 2023, resulting in 84 observations. The dependent variable in this study is Volkswagen AG stock returns, while the independent variables consist of the USD/CNY exchange rate and the Federal Funds Rate. The empirical results show that the USD/CNY exchange rate has a negative and statistically significant effect on Volkswagen AG stock returns, indicating that currency depreciation or appreciation plays a crucial role in influencing investor sentiment and firm valuation. In contrast, the Federal Funds Rate does not show a statistically significant effect on stock returns during the observed period. However, the simultaneous test indicates that both variables jointly have a significant influence on Volkswagen AG stock returns. Overall, the findings suggest that exchange rate risk is more dominant than U.S. monetary policy in affecting the stock performance of Volkswagen AG over the study period.*

**Keywords:** *Federal Funds Rate; Multinational Corporation; Stock Returns; USD/CNY Exchange Rate; Volkswagen AG.*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve terhadap return saham Volkswagen AG. Volkswagen AG dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan perusahaan multinasional yang memiliki eksposur tinggi terhadap pasar Tiongkok, sehingga sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi global, terutama fluktuasi nilai tukar dan kebijakan moneter internasional. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda untuk menguji hubungan antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan selama periode 2017 hingga 2023 dengan total 84 observasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham Volkswagen AG, sedangkan variabel independennya terdiri dari nilai tukar USD/CNY dan Federal Funds Rate. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar USD/CNY memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham Volkswagen AG, yang mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor dan nilai perusahaan. Sebaliknya, Federal Funds Rate tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham selama periode penelitian. Namun demikian, hasil uji simultan menunjukkan bahwa kedua variabel secara bersama-sama tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham Volkswagen AG. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa risiko nilai tukar memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan kebijakan moneter Amerika Serikat dalam memengaruhi kinerja saham Volkswagen AG selama periode penelitian.

**Kata kunci:** Federal Funds Rate; Perusahaan Multinasional; Return Saham; USD/CNY; Volkswagen AG.

### 1. LATAR BELAKANG

Perusahaan multinasional (Multinational Corporation/MNC) merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas bisnis di lebih dari satu negara melalui kepemilikan aset, fasilitas produksi, maupun jaringan pemasaran internasional. Keberadaan perusahaan multinasional memainkan peran penting dalam perekonomian global karena mampu menghubungkan

berbagai pasar melalui perdagangan internasional, transfer teknologi, serta aliran investasi lintas negara (Ozturk & Liu, 2026). Operasi yang tersebar di berbagai negara memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperluas pasar dan meningkatkan pendapatan, namun pada saat yang sama juga meningkatkan eksposur terhadap berbagai risiko eksternal, terutama risiko nilai tukar dan perubahan kebijakan ekonomi global (Jahan-Parvar et al., 2024).

Salah satu perusahaan multinasional yang memiliki jangkauan operasi yang luas adalah Volkswagen AG. Volkswagen Group merupakan salah satu produsen otomotif terbesar di dunia dengan jaringan produksi yang tersebar di berbagai kawasan, termasuk Eropa, Amerika, Asia, dan Afrika (Barth et al., 2021). Berdasarkan laporan perusahaan, Volkswagen Group memiliki lebih dari 100 fasilitas produksi dan memasarkan produknya di lebih dari 150 negara (Zhang, 2021). Skala operasional yang besar tersebut menyebabkan kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik Jerman, tetapi juga oleh perkembangan ekonomi dan keuangan internasional.

Karakteristik perusahaan multinasional yang beroperasi di berbagai negara menyebabkan perusahaan menerima pendapatan dan mengeluarkan biaya dalam berbagai mata uang (Rahman, 2025). Kondisi ini menjadikan nilai tukar sebagai salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan transaksi internasional menggunakan mata uang asing, perubahan nilai tukar akan memengaruhi nilai pendapatan, biaya operasional, serta laba yang dilaporkan dalam mata uang pelaporan perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki aktivitas ekspor dan impor yang tinggi, fluktuasi kurs dapat menimbulkan risiko sekaligus peluang yang berdampak pada profitabilitas perusahaan (Huang & Zhang, 2024).

Pengaruh nilai tukar terhadap kinerja perusahaan pada akhirnya dapat tercermin dalam pergerakan harga saham dan return saham. Bartram & Bodnar (2012) menemukan bahwa hubungan antara nilai tukar dan return saham bersifat kondisional. Depresiasi mata uang domestik cenderung memberikan keuntungan bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, sedangkan apresiasi mata uang dapat memberikan dampak yang lebih menguntungkan bagi perusahaan yang bergantung pada impor (Wibowo, 2021). Penelitian lain menunjukkan bahwa sensitivitas perusahaan terhadap perubahan nilai tukar dapat memengaruhi volatilitas maupun pengembalian saham pada periode berikutnya (Bondarenko & Bruna, 2021; Wang, 2026). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor eksternal yang perlu diperhatikan dalam analisis return saham perusahaan multinasional.

Selain nilai tukar, kebijakan moneter Amerika Serikat yang ditetapkan oleh The Federal Reserve (The Fed) juga menjadi faktor global yang dapat memengaruhi pasar keuangan

internasional (Chortareas & Noikokyris, 2017). Sebagai bank sentral dari negara dengan ekonomi terbesar di dunia, kebijakan suku bunga The Fed sering kali memengaruhi arus modal internasional, likuiditas pasar, serta preferensi investasi global (El-Diftar, 2023; Mohamed & Zarei, 2022). Kenaikan suku bunga The Fed umumnya mendorong investor untuk mengalihkan dana ke instrumen keuangan Amerika Serikat yang dianggap lebih aman dan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi (Umoru et al., 2025). Sebaliknya, penurunan suku bunga cenderung meningkatkan minat investor terhadap aset berisiko, termasuk saham.

Bagi perusahaan multinasional seperti Volkswagen AG, perubahan kebijakan The Fed memiliki implikasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan yang hanya beroperasi di satu negara. Perubahan suku bunga Amerika Serikat dapat memengaruhi biaya pendanaan global, kondisi permintaan internasional, serta pergerakan nilai tukar antara dolar Amerika Serikat dan euro. Mengingat sebagian besar aktivitas bisnis Volkswagen AG bergantung pada pasar internasional, perubahan kondisi tersebut berpotensi memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan yang kemudian tercermin pada return sahamnya.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara nilai tukar, kebijakan moneter, dan pasar saham, sebagian besar penelitian masih berfokus pada indeks pasar saham atau perusahaan dalam konteks domestik tertentu. Kajian yang secara khusus menganalisis pengaruh nilai tukar dan kebijakan The Federal Reserve terhadap return saham perusahaan multinasional berskala global, khususnya Volkswagen AG, masih relatif terbatas. Padahal, karakteristik Volkswagen AG sebagai perusahaan multinasional dengan eksposur internasional yang tinggi menjadikannya objek yang relevan untuk mengkaji bagaimana faktor-faktor makroekonomi global memengaruhi kinerja saham perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar dan kebijakan The Federal Reserve terhadap return saham Volkswagen AG. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi return saham perusahaan multinasional serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki eksposur internasional yang tinggi.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### **Exchange Rate Exposure dan Return Saham Perusahaan Multinasional**

Perusahaan multinasional memiliki tingkat eksposur yang tinggi terhadap perubahan nilai tukar karena aktivitas operasionalnya melibatkan transaksi lintas negara dalam berbagai mata uang. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi pendapatan, biaya operasional, nilai aset,

serta arus kas perusahaan. Ketika mata uang domestik mengalami apresiasi terhadap mata uang negara mitra dagang, nilai pendapatan yang diperoleh dari pasar luar negeri akan menurun setelah dikonversi ke mata uang domestik (Tirmizi et al., 2021). Sebaliknya, depresiasi mata uang domestik dapat meningkatkan nilai pendapatan ekspor yang diterima perusahaan. Namun, bagi perusahaan yang bergantung pada impor bahan baku atau komponen produksi, depresiasi mata uang domestik juga dapat meningkatkan biaya produksi sehingga menekan profitabilitas perusahaan (Herley et al., 2023). Konsep *exchange rate exposure* yang diperkenalkan oleh Jorion (1990) menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat memengaruhi nilai pasar perusahaan melalui dampaknya terhadap arus kas masa depan. Semakin besar proporsi aktivitas internasional yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula sensitivitas perusahaan terhadap fluktuasi nilai tukar. Dalam konteks perusahaan multinasional, perubahan kurs tidak hanya memengaruhi transaksi perdagangan internasional, tetapi juga memengaruhi keputusan investasi, strategi pembiayaan, dan penilaian investor terhadap prospek perusahaan. Bondarenko & Bruna (2021) menemukan bahwa tingkat eksposur nilai tukar berbeda antarindustri. Perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap ekspor, impor, maupun persaingan internasional cenderung menunjukkan sensitivitas yang lebih besar terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan perusahaan yang berorientasi domestik (Jayawickrema, 2020; Pellegrino et al., 2023). Oleh karena itu, perubahan kurs dapat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi harga saham dan return saham perusahaan multinasional. Dalam perspektif pasar modal, investor akan merespons informasi mengenai perubahan nilai tukar apabila perubahan tersebut diperkirakan memengaruhi kinerja dan profitabilitas perusahaan. Ekspektasi terhadap peningkatan atau penurunan laba perusahaan akibat perubahan kurs akan tercermin dalam pergerakan harga saham. Dengan demikian, fluktuasi nilai tukar berpotensi memengaruhi return saham perusahaan multinasional melalui perubahan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di masa mendatang.

### **Kebijakan Moneter The Federal Reserve dan Pasar Saham Global**

Kebijakan moneter merupakan instrumen yang digunakan bank sentral untuk menjaga stabilitas ekonomi melalui pengaturan suku bunga dan jumlah uang beredar. Dalam sistem keuangan global, kebijakan moneter yang diterapkan oleh The Federal Reserve (The Fed) memiliki pengaruh yang luas karena Amerika Serikat merupakan pusat aktivitas ekonomi dan keuangan dunia (Mnif & Jarboui, 2022). Perubahan suku bunga acuan The Fed tidak hanya memengaruhi kondisi ekonomi domestik Amerika Serikat, tetapi juga memengaruhi pasar keuangan internasional melalui pergerakan modal, nilai tukar, dan sentimen investor. Yong & Laing (2020) menunjukkan bahwa perubahan yang tidak terduga pada Fed Funds Rate

memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham. Penurunan suku bunga umumnya meningkatkan harga saham karena menurunkan biaya modal dan meningkatkan ekspektasi keuntungan perusahaan di masa depan (Rahman & Serletis, 2023). Sebaliknya, kenaikan suku bunga cenderung menekan harga saham karena meningkatkan tingkat diskonto yang digunakan investor dalam menilai arus kas masa depan serta mengurangi daya tarik aset berisiko. Pengaruh kebijakan The Fed terhadap pasar saham terjadi melalui beberapa mekanisme (Boudt et al., 2019). Pertama, perubahan suku bunga memengaruhi biaya pendanaan perusahaan sehingga berdampak pada profitabilitas dan keputusan investasi. Kedua, perubahan suku bunga memengaruhi arus modal internasional karena investor akan mengalokasikan dananya ke negara atau instrumen yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih menarik. Ketiga, perubahan kebijakan moneter dapat memengaruhi nilai tukar dolar Amerika Serikat yang pada akhirnya berdampak pada perusahaan-perusahaan yang memiliki aktivitas bisnis internasional. Bagi perusahaan multinasional seperti Volkswagen AG, perubahan kebijakan The Fed dapat memberikan dampak yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan yang beroperasi secara domestik (Maio, 2011; Miranda-Agrippino & Rey, 2020). Kenaikan suku bunga Amerika Serikat dapat memperkuat nilai dolar AS, memengaruhi permintaan global, mengubah biaya pembiayaan internasional, serta memengaruhi arus investasi di pasar modal. Faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan akhirnya tercermin dalam perubahan return saham perusahaan.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh nilai tukar USD/CNY dan kebijakan moneter The Federal Reserve terhadap return saham Volkswagen AG. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk time series bulanan selama periode Januari 2017 hingga Desember 2023, sehingga diperoleh sebanyak 84 observasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham Volkswagen AG. Return saham dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan saham bulanan Volkswagen AG yang diperdagangkan di Bursa Frankfurt. Variabel independen terdiri atas nilai tukar USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve (Federal Funds Rate). Nilai tukar USD/CNY digunakan untuk merepresentasikan dinamika pergerakan mata uang internasional yang berpotensi memengaruhi aktivitas perdagangan global, sedangkan Federal Funds Rate digunakan sebagai indikator kebijakan moneter Amerika Serikat.

Data harga saham Volkswagen AG diperoleh dari data historis perdagangan saham perusahaan. Data nilai tukar USD/CNY diperoleh dari Federal Reserve Economic Data

(FRED) dan Bloomberg, sedangkan data suku bunga The Federal Reserve diperoleh dari situs resmi The Federal Reserve System. Return saham dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

di mana:

- $R_t$  = return saham pada periode t;
- $P_t$  = harga penutupan saham pada periode t;
- $P_{t-1}$  = harga penutupan saham pada periode sebelumnya.

Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham Volkswagen AG digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Return_i = \beta_0 + \beta_1 USD/CNY_i + \beta_2 FED_i + \varepsilon_i$$

di mana:

- $Return_i$  = return saham Volkswagen AG pada periode ke-i;
- $\beta_0$  = konstanta;
- $\beta_1$  dan  $\beta_2$  = koefisien regresi;
- $USD/CNY_i$  = nilai tukar USD/CNY pada periode ke-i;
- $FED_i$  = suku bunga The Federal Reserve pada periode ke-i;
- $\varepsilon_i$  = error term.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak Stata. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap return saham Volkswagen AG, uji F untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan, serta koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham Volkswagen AG. Interpretasi hasil dilakukan berdasarkan arah koefisien regresi dan tingkat signifikansi statistik pada taraf signifikansi 5%.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.** Deskriptif Statistik.

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Minimum	Maximum
Return Saham Volkswagen AG	84	16.46	5.62	8.75	32.44
Nilai Tukar USD/CNY	84	6.91	0.30	6.30	7.31
Federal Funds Rate	84	2.70	2.09	0.05	5.33

*Sumber: Data Diolah, 2026.*

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa return saham Volkswagen AG selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 16,46 dengan standar deviasi 5,62. Nilai minimum tercatat sebesar 8,75 dan nilai maksimum sebesar 32,44, yang mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar dalam kinerja return saham selama periode pengamatan. Untuk variabel nilai tukar USD/CNY, diperoleh nilai rata-rata sebesar 6,91 dengan standar deviasi 0,30. Nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 6,30 dan 7,31, yang menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar relatif moderat selama periode penelitian. Sementara itu, suku bunga Federal Funds Rate memiliki nilai rata-rata sebesar 2,70 dengan standar deviasi 2,09. Nilai minimum sebesar 0,05 dan maksimum sebesar 5,33 menunjukkan bahwa variabel ini mengalami perubahan yang cukup dinamis, mencerminkan adanya siklus kebijakan moneter yang berbeda dalam periode pengamatan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif ini menggambarkan bahwa masing-masing variabel memiliki tingkat variasi yang berbeda, di mana return saham menunjukkan fluktuasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai tukar, sementara suku bunga The Fed memperlihatkan dinamika perubahan yang cukup signifikan sepanjang periode penelitian.

**Tabel 2.** Hasil Uji T.

Variabel	Koefisien	t-stat	Sig. (p-value)	Keputusan
USD/CNY	-14.92464	-8.35	0.000	Signifikan
FED Rate	-0.0650957	-0.25	0.802	Tidak signifikan
Konstanta	119.8861	10.12	0.000	Signifikan

*Sumber: Data Diolah, 2026.*

### **Pengaruh Kurs USD/CNY terhadap Return Saham Volkswagen AG**

Hasil Uji T menunjukkan bahwa kurs USD/CNY berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham Volkswagen AG, dengan koefisien sebesar -14,924 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan kurs USD/CNY yang mencerminkan apresiasi dolar AS terhadap yuan atau depresiasi yuan cenderung diikuti oleh penurunan return saham Volkswagen AG. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kurs USD/CNY berpengaruh terhadap return saham Volkswagen AG dapat diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar merupakan salah satu faktor eksternal yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan multinasional. Volkswagen AG memiliki eksposur yang sangat besar terhadap pasar Tiongkok, baik dari sisi penjualan maupun aktivitas produksi. Selama beberapa tahun terakhir, Tiongkok secara konsisten menjadi pasar terbesar Volkswagen secara global. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar yuan memiliki konsekuensi langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ketika yuan mengalami depresiasi terhadap dolar AS, nilai pendapatan yang diperoleh Volkswagen dari pasar Tiongkok akan mengalami penurunan ketika dikonversi ke mata uang pelaporan perusahaan, yaitu euro. Penurunan nilai konversi tersebut dapat mengurangi pendapatan dan laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan konsolidasi. Kondisi ini berpotensi menurunkan ekspektasi investor terhadap profitabilitas perusahaan pada masa mendatang, sehingga mendorong penurunan return saham. Selain memengaruhi pendapatan, pelemahan yuan juga dapat memengaruhi permintaan kendaraan di pasar Tiongkok. Depresiasi mata uang sering kali diikuti oleh penurunan daya beli konsumen terhadap produk yang memiliki kandungan impor tinggi atau memerlukan komponen berteknologi tinggi dari luar negeri. Bagi Volkswagen Group yang menaungi merek seperti Volkswagen, Audi, dan Porsche, kondisi tersebut dapat berdampak pada perlambatan permintaan, khususnya pada segmen kendaraan premium yang sangat bergantung pada kemampuan konsumsi masyarakat kelas menengah dan atas.

Dari perspektif investor, perubahan kurs USD/CNY juga dipandang sebagai indikator risiko ekonomi Tiongkok. Ketika yuan mengalami pelemahan yang berkelanjutan, investor dapat menafsirkan kondisi tersebut sebagai sinyal perlambatan ekonomi, melemahnya konsumsi domestik, atau meningkatnya ketidakpastian pasar. Mengingat besarnya kontribusi Tiongkok terhadap pendapatan Volkswagen AG, persepsi negatif terhadap prospek ekonomi Tiongkok berpotensi menurunkan keyakinan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori exchange rate exposure yang dikemukakan oleh Jorion (1990), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan multinasional sangat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar karena sebagian besar arus kas dan aktivitas bisnisnya melibatkan transaksi internasional. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi pendapatan, biaya, arus kas, serta nilai perusahaan yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham. Temuan penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Çepni & Gupta (2021); Yuan et al., (2025) yang menunjukkan bahwa tingkat eksposur nilai tukar suatu perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik industrinya, termasuk tingkat ketergantungan terhadap ekspor, impor, dan pasar internasional. Sebagai perusahaan otomotif global dengan jaringan produksi dan pemasaran yang tersebar di berbagai negara, Volkswagen memiliki tingkat eksposur nilai tukar yang relatif tinggi dibandingkan perusahaan yang beroperasi secara domestik.

Selain itu, hasil penelitian ini konsisten dengan (Pinem & Rahmayuni, 2025) yang menemukan bahwa perubahan nilai tukar dapat memengaruhi return saham perusahaan yang memiliki paparan internasional yang besar. Perusahaan yang memperoleh sebagian besar pendapatannya dari negara dengan mata uang yang mengalami depresiasi cenderung

menghadapi tekanan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasarnya. Oleh karena itu, tidak mengherankan apabila perubahan kurs USD/CNY terbukti menjadi salah satu faktor yang signifikan dalam menjelaskan variasi return saham Volkswagen AG selama periode penelitian. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar USD/CNY tidak hanya berfungsi sebagai indikator moneter, tetapi juga mencerminkan risiko bisnis dan risiko pasar yang dihadapi Volkswagen AG. Tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pasar Tiongkok menyebabkan perubahan kurs memiliki dampak yang nyata terhadap persepsi investor dan pergerakan return saham perusahaan.

### **Pengaruh Suku Bunga The Fed terhadap Return Saham Volkswagen AG**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga The Federal Reserve (Fed Funds Rate) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham Volkswagen AG. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar  $-0,065$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,802$  yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa suku bunga The Fed berpengaruh terhadap return saham Volkswagen AG tidak dapat diterima. Secara teoritis, perubahan suku bunga yang ditetapkan oleh The Federal Reserve memiliki potensi untuk memengaruhi pasar keuangan global (Prista & Ika, 2025). Kenaikan suku bunga umumnya meningkatkan imbal hasil aset berbasis dolar AS, sehingga dapat mendorong investor global mengalihkan dananya dari aset berisiko, termasuk saham, ke instrumen yang dianggap lebih aman. Sebaliknya, penurunan suku bunga cenderung meningkatkan likuiditas pasar dan mendorong investor untuk meningkatkan investasi pada aset berisiko seperti saham (Nova & Siti, 2026). Oleh karena itu, banyak penelitian menganggap kebijakan moneter The Fed sebagai salah satu faktor yang mampu memengaruhi pergerakan pasar saham internasional. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak tercermin secara signifikan pada return saham Volkswagen AG. Salah satu penjelasan yang dapat diberikan adalah karakteristik Volkswagen sebagai perusahaan yang berbasis di Jerman dan beroperasi dalam lingkungan ekonomi Eropa. Sebagai emiten yang tercatat di Bursa Frankfurt, kinerja saham Volkswagen cenderung lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi kawasan Eropa, kebijakan moneter European Central Bank (ECB), tingkat inflasi regional, serta prospek industri otomotif Eropa dibandingkan oleh perubahan suku bunga di Amerika Serikat.

Selain itu, pengaruh kebijakan The Fed terhadap perusahaan multinasional tidak selalu bersifat langsung. Dampak perubahan suku bunga biasanya harus melalui beberapa jalur transmisi terlebih dahulu, seperti perubahan arus modal internasional, fluktuasi nilai tukar, perubahan biaya pendanaan global, dan perubahan sentimen investor. Keberadaan berbagai jalur transmisi tersebut menyebabkan pengaruh The Fed terhadap harga saham perusahaan

tertentu menjadi lebih kompleks dan sering kali tidak dapat diamati secara langsung dalam model regresi sederhana. Ketidaksignifikanan variabel Fed Rate dalam penelitian ini juga dapat dikaitkan dengan karakteristik geografis sumber pendapatan Volkswagen AG. Meskipun perusahaan memiliki operasi global, kontribusi terbesar terhadap penjualan dan laba perusahaan lebih banyak berasal dari kawasan Eropa dan Tiongkok dibandingkan Amerika Serikat. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat tidak selalu memiliki dampak yang kuat terhadap prospek bisnis perusahaan. Investor kemungkinan lebih memperhatikan perkembangan permintaan kendaraan di Eropa dan Tiongkok dibandingkan perubahan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh The Fed.

Selama periode penelitian, kebijakan moneter The Fed juga mengalami beberapa perubahan yang cukup ekstrem. Pada periode pandemi COVID-19, The Fed menerapkan kebijakan moneter yang sangat longgar melalui penurunan suku bunga dan peningkatan likuiditas. Namun, setelah tekanan inflasi meningkat pada 2022–2023, The Fed melakukan pengetatan moneter secara agresif dengan menaikkan suku bunga ke level tertinggi dalam beberapa tahun terakhir. Adanya perubahan kebijakan yang berbeda arah dalam satu periode penelitian dapat menyebabkan efek yang saling menetralkan sehingga hubungan statistik antara suku bunga The Fed dan return saham Volkswagen menjadi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan Bernanke et al., (2005) yang menyatakan bahwa respons pasar saham terhadap kebijakan moneter sangat bergantung pada komponen kejutan (*monetary policy surprise*). Jika perubahan suku bunga telah diperkirakan sebelumnya oleh investor, maka dampaknya terhadap harga saham cenderung terbatas karena informasi tersebut telah tercermin dalam harga pasar. Dengan kata lain, bukan hanya tingkat suku bunga yang penting, tetapi juga bagaimana pasar mengantisipasi perubahan kebijakan tersebut. Selain itu, hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham tidak selalu bersifat linear dan dapat berbeda antarperusahaan tergantung pada struktur bisnis serta wilayah operasinya. Dalam konteks Volkswagen AG, sensitivitas terhadap kebijakan moneter Amerika Serikat relatif lebih rendah dibandingkan sensitivitas terhadap faktor-faktor yang secara langsung memengaruhi pasar utama perusahaan, seperti nilai tukar yuan, kondisi ekonomi Tiongkok, dan perkembangan industri otomotif global. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun kebijakan The Fed merupakan salah satu indikator ekonomi global yang penting, pengaruhnya terhadap return saham Volkswagen AG selama periode penelitian tidak terbukti signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor Volkswagen AG lebih memperhatikan faktor-faktor yang memiliki keterkaitan langsung dengan aktivitas

operasional dan sumber pendapatan perusahaan dibandingkan perubahan suku bunga yang berasal dari ekonomi Amerika Serikat.

### **Pengaruh Simultan Nilai Tukar USD/CNY dan Suku Bunga The Federal Reserve terhadap Return Saham Volkswagen AG**

**Tabel 3.** Hasil Uji F.

<b>Statistik</b>	<b>Nilai</b>
Observasi (N)	84
F-statistic	86.05
Prob > F	0.0000
R-squared	0.6800
Adjusted R-squared	0.6721
Root MSE	3.2176

*Sumbe: Data Diolah, 2026.*

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa kurs USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham Volkswagen AG. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F-statistic sebesar 86,05 dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak dan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan return saham Volkswagen AG. Hasil tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi eksternal masih memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja saham perusahaan multinasional. Sebagai perusahaan yang menjalankan aktivitas bisnis di berbagai negara, Volkswagen AG tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh dinamika ekonomi global yang tercermin melalui pergerakan nilai tukar dan kebijakan moneter internasional. Oleh karena itu, perubahan kondisi ekonomi di satu negara dapat memberikan dampak terhadap persepsi investor dan pergerakan harga saham perusahaan.

Meskipun hasil uji parsial menunjukkan bahwa suku bunga The Federal Reserve tidak berpengaruh signifikan secara individual, keberadaannya dalam model tetap berkontribusi terhadap kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham Volkswagen AG. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan return saham tidak selalu dapat dipahami melalui pengaruh masing-masing variabel secara terpisah. Dalam praktiknya, investor sering kali mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi secara bersamaan ketika mengambil keputusan investasi. Dengan kata lain, pergerakan return saham Volkswagen AG merupakan hasil dari kombinasi berbagai faktor ekonomi yang saling berinteraksi. Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,6800 menunjukkan bahwa 68% variasi return saham Volkswagen AG dapat dijelaskan oleh perubahan kurs USD/CNY dan

suku bunga The Federal Reserve. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,6721 mengindikasikan bahwa setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model tetap berada pada tingkat yang tinggi, yaitu sebesar 67,21%. Hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki daya jelaskan yang cukup baik dalam menjelaskan pergerakan return saham Volkswagen AG selama periode penelitian.

Besarnya nilai koefisien determinasi juga menunjukkan bahwa faktor eksternal memiliki kontribusi yang cukup besar terhadap pembentukan return saham perusahaan. Sebagai perusahaan otomotif multinasional, Volkswagen AG sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi internasional, terutama yang berkaitan dengan pasar utama perusahaan. Dalam penelitian ini, pengaruh tersebut terutama tercermin melalui variabel nilai tukar USD/CNY yang terbukti signifikan secara statistik. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa risiko nilai tukar merupakan salah satu risiko utama yang perlu diperhatikan dalam analisis perusahaan multinasional yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pasar luar negeri. Di sisi lain, masih terdapat sekitar 32% variasi return saham Volkswagen AG yang tidak dapat dijelaskan oleh model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang juga memengaruhi return saham perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa kondisi makroekonomi kawasan Eropa, kebijakan European Central Bank (ECB), harga energi dan komoditas global, tingkat inflasi, sentimen pasar, kondisi industri otomotif internasional, maupun faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, inovasi produk, dan strategi bisnis yang diterapkan oleh Volkswagen AG. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kombinasi variabel nilai tukar USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve mampu menjelaskan sebagian besar variasi return saham Volkswagen AG. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa analisis terhadap saham perusahaan multinasional tidak dapat hanya berfokus pada faktor internal perusahaan, tetapi juga perlu mempertimbangkan kondisi ekonomi global yang memengaruhi lingkungan bisnis perusahaan secara keseluruhan.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kurs USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve terhadap return saham Volkswagen AG menggunakan metode regresi linear berganda dengan 84 observasi bulanan selama periode 2017–2023. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh tiga kesimpulan utama. Pertama, kurs USD/CNY berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham Volkswagen AG. Hasil ini menunjukkan bahwa apresiasi dolar AS terhadap yuan cenderung diikuti oleh penurunan return saham Volkswagen AG. Temuan tersebut mencerminkan tingginya eksposur Volkswagen terhadap pasar Tiongkok, di

mana perubahan nilai tukar secara langsung memengaruhi nilai pendapatan perusahaan setelah dikonversi ke euro serta berdampak pada ekspektasi profitabilitas di mata investor.

Kedua, suku bunga The Federal Reserve tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham Volkswagen AG. Hasil ini mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter The Fed terhadap saham Volkswagen bersifat tidak langsung dan relatif lemah secara statistik. Sebagai perusahaan yang berbasis di Eropa, Volkswagen lebih sensitif terhadap kebijakan European Central Bank (ECB) serta dinamika ekonomi kawasan Eropa dan pasar utama lainnya dibandingkan kebijakan moneter Amerika Serikat.

Ketiga, secara simultan kurs USD/CNY dan suku bunga The Federal Reserve mampu menjelaskan 68% variasi return saham Volkswagen AG. Hasil ini menunjukkan bahwa kedua variabel makroekonomi tersebut secara bersama-sama memiliki peran dalam menjelaskan pergerakan return saham, dengan kontribusi yang lebih dominan berasal dari variabel kurs USD/CNY.

Dari perspektif investor, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar USD/CNY merupakan indikator makroekonomi yang penting dalam pengambilan keputusan investasi pada saham Volkswagen AG. Dalam konteks portofolio yang mencakup perusahaan multinasional dengan eksposur tinggi terhadap pasar Tiongkok, pergerakan nilai tukar dapat menjadi sinyal awal terhadap potensi perubahan kinerja dan return saham. Bagi manajemen Volkswagen AG, hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan risiko nilai tukar, khususnya terhadap eksposur yuan. Strategi mitigasi seperti penggunaan instrumen derivatif (forward contract dan currency swap) maupun natural hedging melalui penyesuaian struktur produksi dapat membantu mengurangi dampak volatilitas kurs terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada tingkat yang lebih luas, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dinamika pasar saham perusahaan multinasional Eropa semakin terintegrasi dengan kondisi makroekonomi global, khususnya pergerakan mata uang di kawasan Asia. Hal ini mengindikasikan bahwa analisis saham perusahaan multinasional tidak dapat hanya berfokus pada indikator domestik Eropa, tetapi perlu mempertimbangkan faktor global yang lebih kompleks.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Model yang digunakan hanya mencakup dua variabel makroekonomi, sehingga belum sepenuhnya menangkap seluruh faktor yang memengaruhi return saham Volkswagen AG. Faktor lain seperti kondisi industri otomotif global, harga komoditas, sentimen pasar, serta variabel makroekonomi Eropa tidak dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti kurs EUR/USD, harga minyak dunia, atau indeks ekonomi

Eropa, serta menggunakan pendekatan model dinamis seperti VAR untuk memperoleh analisis yang lebih komprehensif.

## DAFTAR REFERENSI

- Barth, F., Eckert, C., Gatzert, N., & Scholz, H. (2021). Spillover effects from the Volkswagen emissions scandal: An analysis of stock and corporate bond markets. *Schmalenbach Journal of Business Research*, 74, 37–76. <https://doi.org/10.1007/s41471-021-00121-9>
- Bartram, S. M., & Bodnar, G. M. (2012). Crossing the lines: The conditional relation between exchange rate exposure and stock returns in emerging and developed markets. *Journal of International Money and Finance*, 31, 766–792. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.01.011>
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *Journal of Finance*, 60(3), 1221–1257. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>
- Bondarenko, M., & Brûna, K. (2021). The impact of FX exposure on the firm's stock market return. *European Financial and Accounting Journal*. <https://doi.org/10.18267/j.efaj.248>
- Boudt, K., Neely, C. J., Sercu, P., & Wauters, M. (2019). The response of multinationals' foreign exchange rate exposure to macroeconomic news. *Journal of International Money and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.009>
- Çepni, O., & Gupta, R. (2021). Time-varying impact of monetary policy shocks on U.S. stock returns: The role of investor sentiment. *The North American Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101550>
- Chortareas, G., & Noikokyris, E. (2017). Federal Reserve's policy, global equity markets, and the local monetary policy stance. *Journal of Banking & Finance*, 77, 317–327. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.026>
- El-Diftar, D. (2023). The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7. *Journal of Capital Markets Studies*. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2023-0005>
- Herley, M., Orlowski, L., & Ritter, M. (2023). Asymmetric responses of equity returns to changes in exchange rates at different market volatility levels. *The Journal of Economic Asymmetries*. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2023.e00336>
- Huang, W., & Zhang, W. (2024). Exchange rate and corporate investment: Heterogeneous effects via the global value chain networks. *Journal of International Money and Finance*, 147, 103159. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103159>
- Jahan-Parvar, M., Kitsul, Y., Rahman, J., & Wilson, B. A. (2024). *Foreign economic policy uncertainty and U.S. equity returns* (International Finance Discussion Paper). <https://doi.org/10.17016/IFDP.2024.1401>
- Jayawickrema, V. (2020). *The impact of Federal Reserve's conventional and unconventional monetary policies on equity prices*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3800462>
- Maior, P. (2014). Another look at the stock return response to monetary policy actions. *Review of Finance*, 18(1), 321–371. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs050>

- Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020). U.S. monetary policy and the global financial cycle. *The Review of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019>
- Mnif, E., & Jarboui, A. (2022). Resilience of Islamic cryptocurrency markets to COVID-19 shocks and the Federal Reserve policy. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 59–70. <https://doi.org/10.1108/AJAR-01-2021-0004>
- Mohamed, M. A. S., & Zarei, A. (2022). Are domestic firms exposed to similar currency risk as international trading firms? *International Journal of Banking and Finance*, 17(2). <https://doi.org/10.32890/ijbf2022.17.2.2>
- Nova, A. A., & Siti, A. (2026). Pengaruh variabel inflasi, suku bunga, dan profitabilitas terhadap dinamika harga saham pada perusahaan perbankan. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi*, 5(1), 733–745. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v5i1.6010>
- Ozturk, A., & Liu, S. Y. H. (2026). A model for building capabilities among family-controlled multinational corporations in emerging markets. *Journal of Business Research*, 205, 115892. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2025.115892>
- Pellegrino, R., Gaudenzi, B., & Zsidisin, G. (2023). Mitigating foreign exchange risk exposure with supply chain flexibility: A real option analysis. *Journal of Business Logistics*. <https://doi.org/10.1111/jbl.12338>
- Pinem, A. A., & Rahmayuni, S. (2025). Dampak fluktuasi ekonomi global terhadap pengelolaan portofolio investasi dan return saham di Bursa Efek Indonesia. *INCOME*, 6(2), 96–109. <https://doi.org/10.38156/akuntansi.v6i2.620>
- Prista, A. N., & Ika, P. M. (2025). IHSG dan tantangan ekonomi global: Moderasi suku bunga The Fed dalam pengaruh ekonomi makro (2019–2023). *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 525–546. <https://doi.org/10.34308/eqien.v14i2.1977>
- Rahman, S. (2025). The effects of conventional and unconventional monetary policy shocks on the stock market. *Journal of Economics and Finance*, 49, 364–382. <https://doi.org/10.1007/s12197-025-09705-1>
- Rahman, S., & Serletis, A. (2023). Unconventional monetary policy and the stock market. *Journal of Economics and Finance*, 1–16. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09624-z>
- Tirmizi, S., Haider, M. J., & Din, S. (2021). The risk of foreign exchange exposure of stock returns concerning non-financial listed firms. *Global Economics Review*. [https://doi.org/10.31703/ger.2021\(VI-I\).09](https://doi.org/10.31703/ger.2021(VI-I).09)
- Umoru, D., Abu, E., Igbinovia, B., Asemota, G., Igbafe, A., & Idogun, H. I. (2025). Stock markets returns and interactive effects of economic policy uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from MENA markets. *BRICS Journal of Economics*. <https://doi.org/10.3897/brics-econ.6.e142917>
- Wang, L. (2026). Impact of the Federal Reserve's interest rate announcements on the earnings of U.S. bank stocks. *Science and Technology of Engineering, Chemistry and Environmental Protection*. <https://doi.org/10.61173/cfjy5e49>
- Wibowo, B. (2021). Monetary policy and stock market reaction: Developed market and emerging market comparison. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 13(2), 135–147. <https://doi.org/10.26740/bisma.v13n2.p135-147>

- Yong, A., & Laing, E. (2021). Stock market reaction to COVID-19: Evidence from U.S. firms' international exposure. *International Review of Financial Analysis*, 76, 101656. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101656>
- Yuan, X., Li, Y., Wang, H., & Zhang, L. (2025). The impact of exchange rate fluctuations on the stock prices of automotive exporters: A comparative analysis of the United States and Germany. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.bj25884>
- Zhang, Z. (2021). *Stock returns and inflation redux: An explanation from monetary policy in advanced and emerging markets* (IMF Working Papers). <https://doi.org/10.5089/9781513586755.001>