

## **PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR**

**Pebi Silpiawati<sup>1</sup>, Diah Yudhawati<sup>2</sup>, Titing Suharti<sup>3</sup>**

Universitas Ibn Khaldun, Bogor

Email: pebbisil@gmail.com, diahyudhawati@gmail.com, titing@gmail.com

---

### **ABSTRAK**

---

#### **Kata kunci:**

Nilai tukar; Inflasi; Suku bunga; Harga saham

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai tukar terhadap Harga saham, Laju inflasi terhadap Harga saham dan Suku bunga terhadap Harga saham perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022 baik secara individu maupun secara bersama-sama. Teknik pengambilan sampel menggunakan non-probability sampling kategori purposive sampling dengan jenis data kuantitatif dan sumber data sekunder. Berlandaskan kriteria yang telah ditentukan, maka didapatkan sampel sebanyak 7 perusahaan sektor infrastruktur menjadi objek penelitian. Metode analisis data yang diterapkan ialah analisis regresi data panel, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis koefisien determinasi beserta uji hipotesis. Hasil yang diperoleh dari penelitian membuktikan bahwa secara parsial variabel Nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, variabel Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Dan secara simultan atau bersama-sama, variabel Nilai tukar, Inflasi dan Suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga saham perusahaan sektor infrastruktur periode 2016-2022.

---

### **ABSTRACT**

---

#### **Keywords:**

Exchange Rate; Inflation; Interest Rate; Stock Price

*This research was conducted with the aim of knowing the effect of exchange rates on stock prices, inflation rates on stock prices and interest rates on stock prices of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2022 individually or simultaneously. The sampling technique uses non-probability sampling purposive sampling category with quantitative data source and secondary data source. Based on the criteria that have been determined, a sample of 7 infrastructure sector companies was obtained as the object of research. The data analysis method used is panel data regression analysis, descriptive statistical analysis, classical assumption test, coefficient of determination analysis along with hypothesis testing. The results obtained from the research indicate that partially the exchange rate and inflation variables have no significant effect on stock prices. While the interest rate variable has a significant effect on stock prices. And simultaneously or together, the variables of exchange rates, inflation and interest rates have a significant influence on the stock prices of infrastructure sector companies for the period 2016-2022.*

---

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan sebuah tempat yang didalamnya terdiri dari berbagai jenis instrumen keuangan dan sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk modal sendiri maupun hutang seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dimana pada awal pendiriannya, pasar modal hanya digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana guna membiayai proyek-proyek besar seperti pembangunan jalan, jembatan dan infrastruktur lainnya. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan kemajuan teknologi, pasar saham telah berkembang menjadi pasar modal yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan untuk

menjual saham kepada investor. Sehingga dalam pasar modal, sangat memungkinkan perusahaan sektor swasta dapat menggunakan pasar modal tersebut sebagai alternatif pembiayaan jangka panjang pada perusahaan (Nurhayati, 2016:17).

Berkaitan dengan pasar modal yang mempunyai peranan strategis untuk penguatan ketahanan ekonomi, tentunya harga saham merupakan hal paling utama yang harus dipertimbangkan oleh para investor untuk melakukan investasi. Pasalnya dengan mengetahui harga saham suatu perusahaan maka investor telah mendapatkan data yang akurat secara realtime untuk dapat menjadikan informasi data harga saham tersebut sebagai landasan dalam melakukan analisis statistik sebelum pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Afiyati *et.,al* (2018), membuktikan bahwa harga saham di pasar saham Indonesia yang berfluktuasi, dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi mikro dan ekonomi makro.

Perubahan makro ekonomi di Indonesia, tentu akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional dan seluruh industri. Hal ini didukung oleh penelitian Ramadani (2018), dimana dalam penelitiannya Ramdani menyatakan bahwa kondisi inflasi yang tinggi serta melemahnya nilai rupiah yang berpengaruh negatif terhadap harga saham, akan menyebabkan kenaikan harga komoditas sehingga terjadilah penurunan laba perusahaan. Sedangkan tingginya suku bunga dapat membebani perusahaan dalam membayar beban bunga sehingga dapat mengurangi profit perusahaan (Nurasila *et al.*, 2019). Investor harus berhati-hati sebelum melakukan transaksi di pasar modal, hal ini dikarenakan nilai tukar merupakan perbandingan nilai mata uang satu negara dengan negara lain dan menjadi salah satu indikator dalam pengukuran ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Sehingga ketika terjadi penguatan mata uang maka kondisi ekonomi sedang berada dalam keadaan yang baik dan membuat investor tertarik menanamkan modalnya di pasar modal untuk berinvestasi pada instrument keuangan (Dwijayanti, 2021). Selain nilai tukar, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain diantaranya ialah inflasi dan suku bunga. Inflasi ialah kenaikan harga atau barang yang terus menerus dan konsisten dalam periode tertentu. Geriadi (2017) menyatakan bahwa laju inflasi mampu menyebabkan kenaikan barang menjadi semakin mahal dan penurunan daya beli masyarakat serta biaya produksi yang tinggi secara tidak langsung akan mempengaruhi kondisi pasar modal.

Sedangkan faktor ekonomi makro lain yang mampu mempengaruhi harga saham ialah Suku bunga. Tingkat suku bunga memiliki daya tarik tersendiri bagi calon pemegang saham dalam berinvestasi, baik dalam bentuk deposito maupun SBI. Karena dengan adanya suku bunga, para investor dapat mempertimbangkan besaran tingkat bunga sebagai bahan pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi. Sehingga suku bunga dapat dijadikan sebuah parameter yang menentukan keputusan seseorang untuk berinvestasi atau menabung (Boediono, 2014:76). Menurut Haryati *et.,al* (2014), tingkat Suku bunga dan Inflasi memiliki hubungan yang berbanding terbalik hal ini dikarenakan apabila tingkat inflasi tidak terkendali maka Bank Indonesia selaku penentu kebijakan moneter akan menurunkan suku bunga begitupun sebaliknya apabila tingkat inflasi terkendali atau menurun maka suku bunga juga akan mengalami kenaikan. Oleh karena itu, tingginya laju inflasi dan suku bunga merupakan sinyal buruk bagi para investor yang mampu mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan sehingga perlu di perhatikan oleh investor.

Kajian mengenai variabel nilai tukar, inflasi dan suku bunga terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Seperti halnya Afril Liantito *et.,al* (2021) membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Jefry & Abid Djazuli (2020) membuktikan nilai tukar

tidak mempengaruhi harga saham. Denia Maulani & Desmy Riani (2021) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Nasution (2021) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dan untuk suku bunga, Umami (2020) membuktikan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan Ridwan & Kholik (2019) memperoleh hasil bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten, kajian ini mencoba menjawab *gap* penelitian dengan cara menggunakan metode analisis regresi data panel pada perusahaan sektor infrastruktur dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, inflasi dan suku bunga terhadap harga saham baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2022.

### **Ekonomi Makro**

Ekonomi Makro adalah ilmu yang mempelajari perilaku ekonomi secara utuh atau menyeluruh (Hasyim, 2017:1). Teori ekonomi makro yang merupakan suatu ilmu pengetahuan dalam mengamati perilaku manusia dalam menjalankan kegiatan perekonomian yang dilakukan secara individual guna pengambilan keputusan, memiliki tujuan untuk menyelesaikan permasalahan yang berkaitan dengan perekonomian di suatu negara, sehingga pengkajian teori tersebut mampu meningkatkan kebijakan ekonomi suatu negara di masa yang akan datang guna mewujudkan kemakmuran penduduk.

### **Nilai Tukar**

Mahyus Ekananda (2014:168) menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) adalah harga relatif mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang memiliki peran penting dalam membuat keputusan pembelanjaan. Hal ini dikarenakan kurs dapat menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai tukar ialah menggunakan kurs tengah. Adapun Dalam menghitung nilai kurs tengah menurut Mahyus Ekananda (2014:201) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} - \text{Kurs Beli}}{2}$$

### **Inflasi**

Menurut Fahreza & Sulfaidah (2022:23) inflasi pada umumnya merupakan kenaikan harga komoditas akibat adanya program pengadaan barang yang tidak sinkron dengan tingkat pendapatan masyarakat. Adapun menurut Yulistiono et., al (2021:357) rumus untuk menghitung laju inflasi adalah:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{Indeks Harga Konsumen saat ini} - \text{Indeks Harga Konsumen periode lalu}}{\text{Indeks Harga Konsumen periode lalu}} \times 100$$

### **Suku Bunga**

Boediono (2014:76) menjelaskan bahwa suku bunga ialah sebuah parameter yang menentukan keputusan seseorang untuk berinvestasi atau menabung. Di Indonesia, untuk menjaga kondisi perekonomian negara, tingkat suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia selaku Bank

sentral, yang memiliki hak untuk mengontrol kondisi perekonomian nasional, melalui kebijakan moneter dengan cara mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

### **Harga Saham**

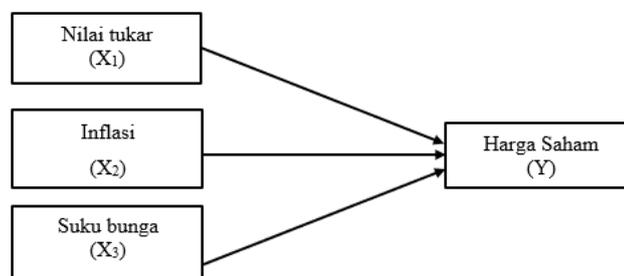
Menurut Hartono (2016) pada saat berlangsungnya kegiatan di pasar modal, pelaku pasar akan melakukan transaksi jual beli saham, dimana pada saat tersebut harga saham akan terbentuk akibat adanya penawaran pada saat itu. Menurut Brigham & Houston (2017:88) faktor utama yang mempengaruhi harga saham, diantaranya ialah jumlah laba yang di dapatkan, kebijakan pemerintah, tingkat risiko serta jumlah dana deviden.

### **Model Penelitian dan Hipotesis**

Ketika terjadi pelemahan nilai tukar, dampak yang dihasilkan dapat mengganggu kegiatan ekonomi termasuk kedalam pasar modal suatu negara. Dimana ketika suatu industri memiliki hutang dalam mata uang asing maka akan mengeluarkan lebih banyak rupiah untuk membayar hutang sehingga dapat mempengaruhi neraca berjalan yang ada di suatu perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya. Pendapat tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Made (2021) dan Afril Liantito *et.,al* (2021) yang memaparkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Inflasi merupakan suatu keadaan ketika harga barang dan jasa melambung tinggi secara berkala dalam kurun waktu tertentu. Laju inflasi yang mengalami kenaikan secara periodik mampu mengakibatkan penurunan harga saham dan berpengaruh negatif kepada harga saham. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kurnyanti *et.,al* (2019) dan Silva (2016) bahwa laju inflasi berdampak negatif terhadap harga saham. Saat akan melakukan penilaian terhadap seseorang yang akan melakukan kegiatan berinvestasi atau menabung, salah satu indikator yang menjadi penilaian ialah dilihat dari nilai suku bunga yang sedang berlaku pada saat tersebut. Dengan adanya hal tersebut, para investor akan lebih berhati-hati dalam menggunakan dananya, karena suku bunga dapat berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Fitri Ramadani (2018) yang membuktikan bahwa tingkat Suku bunga yang tinggi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian diatas maka pengaruh dari masing-masing variabel, secara sederhana dapat digambarkan dalam model kerangka pemikiran seperti yang terlihat pada gambar 1 di bawah ini:



*Gambar 1. Model Penelitian*

Berikut adalah hipotesis dalam penelitian ini:

- $H_{o1}$  : Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{a1}$  : Nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{o2}$  : Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{a2}$  : Inflasi berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{o3}$  : Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{a3}$  : Suku bunga berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{o4}$  : Nilai tukar, Inflasi dan Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur
- $H_{a4}$  : Nilai tukar, Inflasi dan Suku Bunga berpengaruh terhadap harga saham sektor Infrastruktur

**METODE PENELITIAN**

Jenis data yang digunakan ialah data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi dan studi literatur. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda data panel yang merupakan gabungan dari data *time-series* atau runtut waktu dan *cross-section* atau data silang. Dimana populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan sektor infrastruktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2022. Kemudian, teknik pengambilan sampel yang digunakan ialah *non-probability sampling* kategori teknik *purposive sampling*. Yakni teknik pengambilan sampel berdasarkan aspek atau kriteria tertentu (Sujarweni, 2018:88). Adapun kriteria yang digunakan pada penelitian terdiri dari:

1. Perusahaan Sektor Infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2022.
2. Perusahaan Sektor Infrastruktur yang tidak mengalami delisting selama periode 2016-2022.
3. Perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki kapitalisasi pasar lebih dari 10 Triliun (*Blue chip*) selama periode 2016-2022.

Dari kriteria-kriteria sampel penelitian yang dilakukan diatas, terdapat 7 perusahaan yang masuk ke dalam kriteria yang akan diteliti yaitu:

**Tabel 1 Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan/Emiten	Kode Perusahaan
1.	Telkom Indonesia Persero Tbk	TLKM
2.	XL Axiata Tbk	EXCL
3.	Indosat Tbk	ISAT
4.	Smartfren Telecom Tbk	FREN
5.	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
6.	Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR
7.	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Tabel 2 Definisi operasional variable**

Variabel	Definisi	Indikator	Ukuran	Skala
Harga Saham (Y)	Mengukur harga suatu saham yang terjadi di pasar modal pada saat tertentu.	Harga Saham	Closing Price	Rasio
Nilai Tukar (X <sub>1</sub> )	Mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing dolar AS(US\$) menurut BI.	Kurs Tengah	Kurs tengah = $\frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$	Rasio

Inflasi (X <sub>2</sub> )	Mengukur secara umum dan berkelanjutan dari tren kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus.	Indeks Harga Konsumen (IHK)	$\frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$	Rasio
Suku Bunga (X <sub>3</sub> )	Mengukur tingkat bunga yang dikeluarkan BI sebagai bunga acuan.	Tingkat Suku Bunga	Suku Bunga acuan BI Rate	Rasio

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data

Berikut merupakan hasil dari Uji Statistik Deskriptif terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu:

**Tabel 3 Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev
Harga Saham (Y)	49	2621,857	6450,000	50,00000	1910,200
Nilai Tukar (X <sub>1</sub> )	49	14225,14	15731,00	13436,00	718,9225
Inflasi (X <sub>2</sub> )	49	0,030771	0,055100	0,016800	0,011922
Suku Bunga (X <sub>3</sub> )	49	0,046761	0,060000	0,035000	0,008376

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

#### 1. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk akibat adanya permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Selama periode pengamatan, variabel terikat yaitu harga saham memiliki nilai maksimal sebesar 6450,000, sedangkan nilai minimalnya sebesar 50,000. Nilai rata-rata (mean) selama periode 2016-2022 ialah sebesar 2621,857, dan nilai standar deviasi 1910,200.

#### 2. Nilai tukar

Nilai tukar ialah pertukaran nilai dalam bentuk mata uang masing-masing negara yang digunakan untuk menilai tingkat kekuatan perekonomian suatu negara. Variabel nilai tukar (X<sub>1</sub>) nilai maksimumnya mencapai 15731,00 sedangkan nilai minimumnya 13436,00. Nilai rata-rata sebesar 14225,14 serta nilai standar deviasinya 718,9225.

#### 3. Inflasi

Inflasi pada umumnya ialah melambungnya harga barang dan jasa yang terjadi secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu. Dimana variabel inflasi (X<sub>2</sub>) menunjukkan hasil maksimum sebesar 0,055100 sedangkan skor minimumnya sebesar 0,016800. Kemudian nilai *mean* yang dihasilkan yaitu 0,030771 dan nilai standar deviasinya 0,011922.

#### 4. Suku Bunga

Suku bunga merupakan kebijakan moneter Bank Indonesia yang ditetapkan guna mengendalikan perekonomian negara. Variabel Suku bunga (X<sub>3</sub>) selama periode pengamatan nilai maksimum yang dihasilkan ialah sebesar 0,060000 sedangkan nilai minimal sebesar 0,035000. Selanjutnya untuk nilai *mean* memiliki nilai 0,046761 dan nilai standar deviasinya 0,008376.

Selanjutnya guna mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah sesuai atau belum, maka diperlukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Berikut adalah hasil dari Uji asumsi klasik yakni:

1. Uji Normalitas

**Tabel 4 Uji Normalitas**

Jarque-Bera	2.238791
Probability	0,326477

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis,2023)

Berdasarkan data Uji normalitas, diketahui bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* yang dihasilkan ialah 0,3264. Dan nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terima  $H_0$  atau data penelitian telah berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah *Variance Inflation Factor* (VIF) berkorelasi antar variabel independent dalam model regresi. Apabila nilai VIF kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ) dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi. Berikut merupakan hasil dari pengujian multikolinearitas:

**Tabel 5 Uji Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors		
Variable	Coefficient Variance	Centered VIF
Nilai Tukar	0.240397	1.590403
Inflasi	1.13E+09	2.054174
Suku Bunga	1.61E+09	1.443801
C	44128605	NA

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Pada hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai *Centered VIF* variabel nilai tukar ialah 1.590, selanjutnya untuk inflasi sebesar 2.054 sedangkan nilai VIF dari Suku bunga adalah ialah 1.443 yang berarti nilai VIF masing-masing variabel bebas tersebut bernilai kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data diatas tidak terjadi masalah Multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan pada model asumsi klasik. Cara untuk mendeteksi Heteroskedastisitas penelitian ini ialah dengan menggunakan Uji *Glejser*. Berikut hasil dari pengujian heteroskedastisitas di bawah ini:

**Tabel 6 Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.494222	Prob. F (3,45)	0.6881
Obs*R-squared	1.562961	Prob. Chi-Square (3)	0.6678

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Hasil dari uji heteroskedastisitas di atas, nilai *Prob. Chi-Square* ialah 0.6678. Ini berarti nilai *Prob. Chi-Square* lebih tinggi dari tingkat signifikansi (0,05). Maka kesimpulan yang dihasilkan ialah terima  $H_0$  yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas di dalam model regresi yang diajukan.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah di terdapat korelasi dalam model regresi suatu variabel. Metode yang digunakan untuk mengetahui ada atau

tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hasil pengujian autokorelasi dapat terlihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 7 Uji Autokorelasi**

N	K	Dw	$d_u$	$d_l$	$4-d_u$	$4-d_l$
49	3	1.2259	1.6723	1.4136	2.3277	2.5864

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Hasil uji Autokorelasi di atas, menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson (dw)* yaitu 1.2259. Kemudian, nilai dari 4 dikurangi batas atas ( $4 - d_u$ ) 2.3277 dan nilai 4 dikurangi batas bawah ( $4 - d_l$ ) ialah 2.5864. Maka atas dasar dari pengambilan keputusan yang telah ditetapkan, nilai *Durbin-Watson (dw)* bervariasi antara  $0 < d < d_l$  ( $0 < 1.2259 < 1.4136$ ) ini berarti  $H_0$  ditolak dan terjadi masalah autokorelasi.

Guna mengatasi Autokorelasi, maka diperlukan peningkatan standar diferensiasi dengan cara menambahkan koefisien diferensiasi ( $d$ ) pada setiap variabel bebas dan variabel terikat. Sehingga persamaannya ialah :

$$d(y) = c + d(X_1) + d(X_2) + d(X_3)$$

Keterangan:

$d$  = Diferensiasi level 1                       $y$  = Koefisien harga saham

$X_1, X_2, X_3$  = Koefisien nilai tukar, inflasi dan suku bunga

Sesudah data ditransformasi dengan cara menambahkan koefisien ( $d$ ), untuk diuji 189embali autokorelasinya, sehingga dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 8 Perbaikan Uji Autokorelasi**

N	K	Dw	$d_u$	$d_l$	$4-d_u$	$4-d_l$
49	3	1.744664	1.6723	1.4136	2.3277	2.5864

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Dari hasil pengujian autokorelasi dengan menambahkan koefisien diferensiasi pada setiap variabel bebas dan variabel terikat, maka nilai *Durbin-watson (dw)* terbaru ialah 1.744664. Serta nilai  $d_u$  1.6723. Maka dari itu, atas dasar dari pengambilan keputusan yang telah ditentukan nilai *Durbin-watson* berada diantara  $d_u < d < 4 - d_u$  dengan nilai  $1.6723 < 1.744664 < 2.3277$  dan ini berarti bahwa terima  $H_0$  atau tidak terdapat masalah autokorelasi pada data penelitian.

Dalam regresi data panel, terdapat metode-metode yang digunakan untuk memperkirakan parameter model regresi seperti *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* (Nengsih & Martaliah, 2021:2–3). Kemudian, setelah melakukan perkiraan terhadap model regresi data panel langkah selanjutnya ialah menentukan model yang paling tepat digunakan pada penelitian. Dalam memilih model regresi data panel, harus melakukan tiga pengujian yang harus dilakukan yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Langrange Multiplier*. Hasil dari pengujian estimasi dan pemilihan data panel tersaji dalam tabel berikut, dan dapat di peroleh kesimpulan bahwa model *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 9 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel**

Model Estimasi	Prob (F-statistic) 0,05	(F- R-squared)	Probabilitas (t-statistic) 0,05
			Nilai tukar (0,7542)
			Inflasi (0,5085)
	0,638527	0,036526	Suku Bunga (0,2127)
			Tidak berpengaruh
			Tidak berpengaruh
			Tidak berpengaruh

Common effect				
Fixed effect	0,000000	0,850093	Nilai tukar (0,4613)	Tidak berpengaruh
			Inflasi (0,1203)	Tidak berpengaruh
			Suku Bunga (0,0044)	Berpengaruh Signifikan
Random Effect				
Random Effect	0,029429	0,036523	Nilai tukar (0,4607)	Tidak berpengaruh
			Inflasi (0,1194)	Tidak berpengaruh
			Suku Bunga (0,0041)	Berpengaruh Signifikan

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Adapun hasil dari pengujian yang digunakan dalam pemilihan model regresi yaitu:

**Tabel 10 Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel**

No	Model Pengujian	Kriteria Pengujian	Kesimpulan
1.	Uji Chow	<i>Fixed effect</i> /FEM (Prob. < 0,05)	Apabila FEM terpilih maka lanjut pengujian Hausman test
		<i>Common effect</i> /CEM (Prob. > 0,05)	Apabila CEM terpilih maka pengujian selesai
2.	Uji Hausman	<i>Fixed effect</i> /FEM (Prob. < 0,05)	Apabila FEM terpilih maka pengujian selesai
		<i>Random effect</i> /REM (Prob. > 0,05)	Apabila REM terpilih maka lanjut pengujian Langrange Multiplier
3.	Uji Langrange Multiplier	<i>Random effect</i> /REM (Nilai <i>p-value</i> < 0,05)	Terpilih REM
		<i>Common Effect</i> /CEM (Nilai <i>p-value</i> > 0,05)	Apabila terpilih CEM selesai

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

Dari hasil pengujian ketiga model, nilai probabilitas yang diperoleh dari uji *Hausman* ialah sebesar  $1,0000 > 0,05$ . Dengan adanya hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model yang paling cocok digunakan ialah *Random Effect Model*. Akan tetapi dalam pengujian *Hausman test* terdapat peringatan yang menyatakan bahwa *variance* pada Uji *Hausman* tidak valid atau salah. Sehingga penelitian ini harus menggunakan kembali hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu hasil dari Uji *Chow*. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model *fixed effect* ialah model yang paling tepat digunakan pada penelitian. Dibawah ini merupakan hasil dari pengujian Model *Fixed effect*:

**Tabel 11 Hasil Pengujian Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	6525,920	2814,663	2,318544	0,0258
Nilai_Tukar	-0,154590	0,207744	-0,744134	0,4613
Inflasi	22610,86	14238,00	1,588065	0,1203
Suku_Bunga	-51341,06	16990,57	-3,021738	0,0044
Coss-section fixed (dummy variables)				
F-statistic	24.57343	R-Squared	0.850093	
Prob. (F-statistic)	0.000000	Adjusted R-Squared	0.815499	

Sumber: Eviews 10 (Data diolah penulis, 2023)

### **Analisis Regresi Data Panel**

Model terbaik dari hasil pengujian Regresi data panel pada penelitian ini ialah menggunakan *fixed effect* (FEM). Maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y = 6525.920 - 0.1546X_1 + 22610.86X_2 - 51341.06X_3 + e$$

Nilai konstanta (a) sebesar 6525.920 yang berarti bahwa apabila nilai tukar, inflasi, dan suku bunga bernilai 0, maka nilai harga saham sebesar 6525.920 rupiah. Variabel nilai tukar bernilai negatif sebesar -0.1546 yang berarti bahwa apabila nilai tukar naik atau turun sebesar satu-satuan, maka harga saham akan mengalami penurunan atau kenaikan 0.1546 rupiah. Nilai variabel inflasi bernilai positif 22610.86, yang berarti apabila inflasi mengalami kenaikan atau penurunan sebesar satu satuan, maka harga saham akan mengalami kenaikan atau penurunan 22610,86 rupiah. Dan nilai koefisien variabel suku bunga bernilai negatif -51341.06, artinya apabila suku bunga mengalami kenaikan atau penurunan sebesar satu satuan, maka harga saham akan mengalami penurunan atau kenaikan 51341.06 rupiah.

### **Uji Hipotesis**

#### **Uji-t (Parsial)**

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil uji-t menunjukkan bahwa Nilai tukar dan Inflasi menunjukkan nilai probabilitas lebih tinggi dari 0,05 yakni  $0,4613 > 0,05$  untuk Nilai tukar, serta  $0,1203 > 0,05$  untuk Inflasi. Ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Sehingga secara parsial, variabel Nilai tukar dan Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga saham. Selanjutnya, variabel Suku bunga menunjukkan nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 yakni  $0,0044 < 0,05$ . Maka diperoleh kesimpulan bahwa tolak  $H_0$  dan terima  $H_a$ , dan secara parsial, variabel Suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga saham.

#### **Uji-F (Simultan)**

Berdasarkan uji dari fixed effect nilai probabilitas yang dihasilkan ialah  $0,000000 < 0,05$ . Yang berarti tolak  $H_0$  dan terima  $H_a$  sehingga variabel nilai tukar, inflasi serta suku bunga secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga saham.

### **Uji Koefisien Determinasi**

Berdasarkan hasil pengujian nilai koefisien determinasi pada tabel 4.9, membuktikan bahwa nilai R-Squared ( $R^2$ ) ialah 0,85. Ini berarti bahwa 85% variabel bebas yakni nilai tukar, inflasi serta suku bunga dapat menjelaskan variabel dependen atau terikat, yakni Harga saham dan sisanya 15% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan tersebut.

### **Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa menurut hasil uji-t (parsial), nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Liantito Manurung et al., (2021), dan Jefry & Djazuli (2020). Dengan hasil

penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa menurut hasil uji-t (parsial), variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulani & Riani (2021), dan Halimatussa'diah (2021). Yang menyatakan bahwa laju inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

### **Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham**

Dari hasil analisis Regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa menurut hasil uji-t (parsial), variabel Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil yang diperoleh tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadani (2018) dan Ersah (2019), menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

### **Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Harga Saham**

Menurut hasil uji-f (Simultan), variabel bebas yakni Nilai tukar, Inflasi dan Suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil yang diperoleh, nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berarti dalam berinvestasi di sektor infrastruktur, para investor tetap percaya untuk menanamkan modalnya walaupun nilai tukar mengalami pelemahan. Selanjutnya, Inflasi juga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham ini berarti bahwa para investor yang berinvestasi untuk jangka panjang dalam sektor infrastruktur tidak akan terpengaruh dengan adanya inflasi yang berubah-ubah tersebut. Dan untuk suku bunga, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham ini berarti bahwa tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan perekonomian menurun, naiknya biaya bunga, serta menurunkan laba perusahaan yang mengakibatkan investor menjual sahamnya dan berdampak kepada penurunan Harga saham.

## **REFERENSI**

- Afiyati, Hidayat Tri, Topowijono, T. (2018). PENGARUH INFLASI, BI RATE DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2).
- Bela, K., Suryadi, E., & Safitri, H. (2019). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Produktivitas*, 6.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Makro*. BPFE.
- Brigham, & Houston, J. F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Kesepuluh). Salemba Empat.
- Dwijayanti, M. A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perbankan Pada Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 17(1), 2021. <http://ojs.pnb.ac.id/index.php/JBK>
- Ekanda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Geriadi, M. A. D., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*

- Universitas Udayana*, 9, 3435. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i09.p10>
- Halimatussa'diah, N., & Suharti, T. (2021). Pengaruh..Faktor.Fundamental Terhadap.Harga Saham. *Diah Yudhawati Jurnal Manager*, 4(1), 16–27. <http://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/MANAGER>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesepuluh). BPFE.
- Haryati, D. S., Maulida, N. I., Oktafianingsih, I., & Sari, S. D. (2014). Analisis Inflasi Pra Dan Pasca Krisis Moneter Dalam Perekonomian Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 393–401.
- Hasyim, A. I. (2017). *Ekonomi Makro* (Pertama). Kencana.
- Jefry, J., & Djazuli, A. (2020). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Business, Management & Economics Research*, 1(1), 34–49. <https://doi.org/10.47747/ijbmer.v1i1.49>
- Liantito Manurung, A., Atania Ginting, M., Yuli Mentari, R. R., Br Ginting, A., & Lilia, W. (2021). *The Effect of Inflation, Exchange Rates, Interest Rates and Net Profits on Stock Prices in Food and Beverage Sub-Sector Companies on the IDX 2015-2019*. 2013, 12227–12240. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i4.3287>
- Maronrong, R. M., & Nugrhoho, K. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Otomotif Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2017. *Jurnal STEI Ekonomi*, 26(02), 277–295. <https://doi.org/10.36406/jemi.v26i02.38>
- Maulani, D., & Riani, D. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Rasio Keuangan terhadap Harga Saham. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 17(2), 84. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v17i2.1244>
- Nasution, A., Yudhawati, D., & Supramono. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Valuta Asing Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(1), 34–41. <http://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/MANAGER>
- Nengsih, T. A., & Martaliah, N. (2021). *Regresi Data Panel*. UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi.
- Nurasila, E., Ekonomi, F., Bisnis, D., Ibn, U., & Bogor, K. (2019). *PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG DAN KONSUMSI*. 2(3), 389–402.
- Nurhayati, I. (2016). *Friksi Perdagangan Konsep & Kajian Empiris* (R. Rosyadi & A. Sulistyoyo (eds.)). UIKA PRESS.
- Ramadani, F. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Ssaham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, 6(1), 72–82. <https://doi.org/10.22219/jmb.v6i1.5392>
- Silva, N. L. C. (2016). *Effect of Inflation on Stock Prices: Evidence from Sri Lanka*. 7(4), 1278–1279.
- Sujarweni, V. W. (2018). *Manajemen Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian* (ke-1). Pustaka Baru Press.
- Umami, R. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Di Suatu Perusahaan. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 85–89. <https://doi.org/10.21107/jsmb.v5i2.6658>
- W, M. F., & Sulfaidah. (2022). *Pengantar Ekonomi Makro*. CV. Bintang Semesta Media.
- Yulistiono, A., Gunawan, E., Widayati, T., & Dkk. (2021). *Bonus Demografi sebagai Peluang Indonesia dalam Percepatan Pembangunan Ekonomi*. Penerbit Insania.



**This work is licensed under a**  
Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License