

# Jurnal Manajemen

VOLUME 25/3/October/2021

P ISSN 1410 - 3583

E ISSN 2549 - 8797

**Value Co-Creation in the Sharing Economy Platform: The Role of Ethical Perception**

*✍ Miharni Tjokrosaputro*

**Improving Employee Performance: The Role of OCB Between Personal Trust and Leadership**

*✍ Ampauleng Salma Abdullah*

**The Role of Integrated Reporting in Emerging Market: Earnings Quality and Debt Maturity**

*✍ Pria Aji Pamungkas, Amrie Firmansyah, Resi Ariyasa Qadri, Agung Dinarjito, Zef Arfiansyah*

**Developing Factors of E-Wom: Intention to Buy from the Consumer via Tik-Tok**

*✍ Ratna Dewi*

**The Role of Financial Literacy as One of the Influences of Financial Behavior**

*✍ Aprih Santoso, Eka Puspita Sari*

**The Role of Government Control on Consumer Behavior to be Environmentally Oriented**

*✍ Dipa Mulia, Muchsin Saggaff Shihab*

**The Role of Leadership Style in Fostering Creativity in the Workplace**

*✍ Hardiani, Muhammad Tafsi*

**The Effect Spouse Support and Mental Attitude on The Trade-fish Economic Recovery**

*✍ Yuli Purbaningsih, Ahmad Tarmizi Abd Karim, Muhammad Fath Azzajjad, Hasan Djidu, Andri Estining Sejati*

**Creating Culture Organizational Citizenship Behavior and Performance Through Human Research Optimization**

*✍ Syamsul Alam, Yana Fajriah, Muhammad Irwan Nur Hamiddin, Edy Jumady*

**The Effect of Anthropomorphic Appeal on Consumer Protective Behavior in Service Facilities**

*✍ Dwinita Laksmidewi*

## Editorial Address

Jurnal Manajemen's Secretariate Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
Jln. Tanjung Duren Utara No. 1, Grogol, Jakarta Barat, DKI Jakarta, Indonesia, 11470

Phone/Fax (021) 5655508-9 Ext.0326

Email [submisipaper@fe.untar.ac.id](mailto:submisipaper@fe.untar.ac.id)

URL <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/index>



# Jurnal Manajemen

VOLUME 25/3/October/2021

P ISSN 1410 - 3583

E ISSN 2549 - 8797

The logo for the electronic journal, featuring the text 'e-JJM' in a bold, red, serif font. The text is set against a light blue rectangular background with rounded corners and a black border. The 'e' is lowercase, while 'JJM' are uppercase.

## ***Editorial Address***

Jurnal Manajemen's Secretariate Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara  
Jln. Tanjung Duren Utara No. 1, Grogol, Jakarta Barat, DKI Jakarta, Indonesia, 11470

Phone/Fax (021) 5655508-9 Ext.0326

Email [submisipaper@fe.untar.ac.id](mailto:submisipaper@fe.untar.ac.id)

URL <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/index>



# SERTIFIKAT

Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan,  
Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi



Kutipan dari Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan,  
Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia  
Nomor: 28/E/KPT/2019  
Tentang Hasil Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode 5 Tahun 2019

**Jurnal Manajemen**

**E-ISSN: 25498797**

**Penerbit: Universitas Tarumanagara**

Ditetapkan sebagai Jurnal Ilmiah

**TERAKREDITASI PERINGKAT 2**

Akreditasi berlaku selama 5 (lima) tahun, yaitu  
Volume 23 Nomor 1 Tahun 2019 sampai Volume 27 Nomor 1 Tahun 2023

Jakarta, 26 September 2019

Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan



**Dr. Muhammad Dimiyati**  
NIP. 195912171984021001



## DETERMINAN HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI dan REAL ESTAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Nuryasman dan Yessica

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

nuryasman@fe.untar.ac.id dan handranatayessica@gmail.com

**Abstract:** This study aims to examine the effect of exchange rate (USD/IDR), inflation and BI Rate to real estate and property stock that listed in BEI from January 2010 – December 2015 with 34 samples. Statistical analysis tool used was Eviews6 with the panel regression analysis and purposive sampling method. This study shows that together the USD / IDR exchange rate, inflation rate and SBI interest rate significantly influence the stock price. While partially only exchange rate USD / IDR and SBI interest rate which have significant effect to stock price.

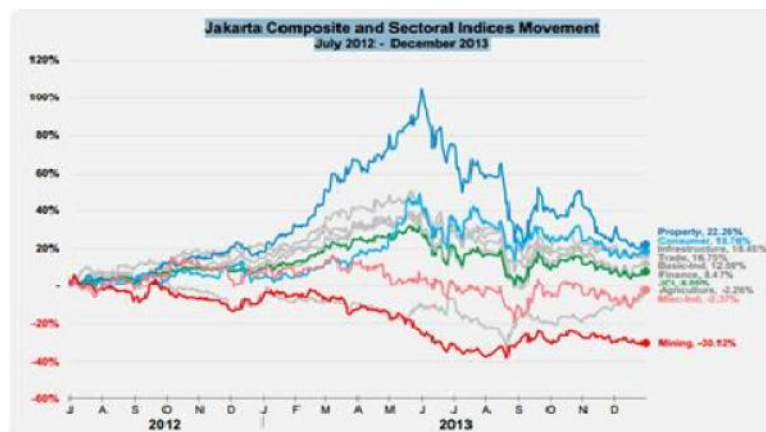
**Keywords:** Stock Price, Exchange Rate, Inflation and BI Rate

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kurs USD/IDR, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham perusahaan sektor *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI dari tahun Januari 2010 – Desember 2015 dengan sampel sebanyak 34 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda dengan metode *purposive sampling* dari data panel dengan Eviews6. Penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama kurs USD/IDR, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya kurs USD/IDR dan tingkat suku bunga SBI yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

**Kata kunci:** Harga saham, Kurs, Inflasi, Suku Bunga

### PENDAHULUAN

Perkembangan sektor *real estate* dan properti saat ini sangatlah pesat. Hal ini ditandai dengan indeks harga sektoral saham properti yang berada paling tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya yang terdaftar di BEI, seperti terlihat pada gambar 1 berikut.



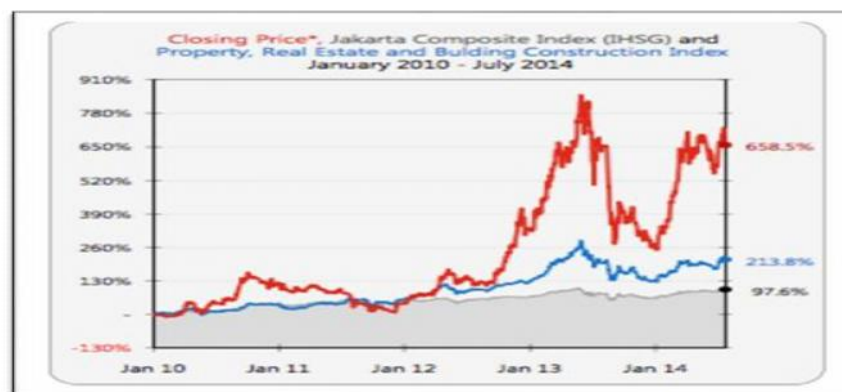
**Gambar 1.** Perkembangan Indeks Harga Saham Sektoral di BEI

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

Sektor properti ini kemudian menjadi salah satu sektor yang cukup penting dikarenakan volatilitasnya yang tinggi (Gambar 1) dan merupakan salah satu indikator pengukur untuk perkembangan ekonomi suatu negara. Industri properti merupakan sektor pertama yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara (Santoso, 2005).

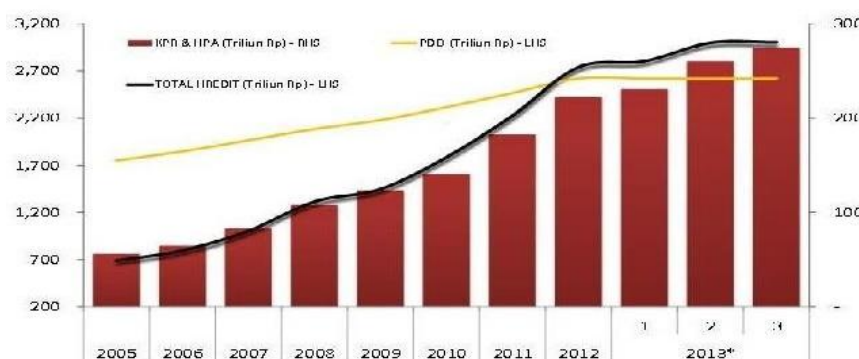
Gambar 1 memperlihatkan semenjak Januari 2012 sampai Mei 2013 pergerakan indeks harga saham sektor properti cenderung mengalami peningkatan yang signifikan, meskipun mulai Juni 2013 mengalami penurunan yang cukup tajam sampai mencapai puncaknya pada awal bulan September 2013 dan kembali menguat pertengahan September 2013. Meskipun indeks harga saham properti sempat mengalami kontraksi yang cukup besar, tetapi masih lebih baik dibandingkan pada awal Januari 2012 dan dibandingkan sektor lainnya jauh lebih baik selama tahun 2012-2013.

Perkembangan sektor properti yang relatif naik dari tahun ke tahun membuat sektor properti menjadi pilihan investasi yang cukup menarik bagi investor. Indeks Harga saham sektor properti yang lebih tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya juga didukung dengan pergerakan harga saham indeks properti yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan IHSG (Gambar 2)



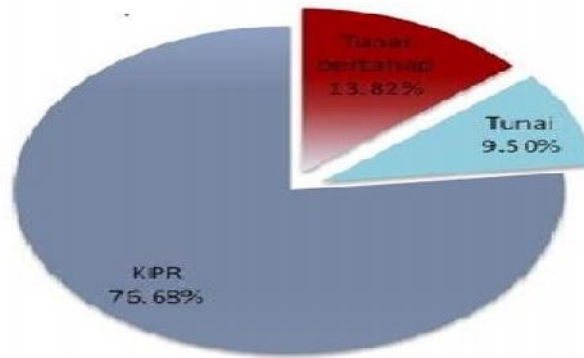
**Gambar 2.** Perkembangan Indeks Harga Properti dan Real Estat  
Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Kenaikan harga saham properti ini juga didukung dengan meningkatnya volume kredit properti dalam bentuk Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA) seperti diperlihatkan pada gambar 3 berikut.



**Gambar 3.** Perkembangan KPR, KPA dan PDB  
Sumber : [www.bankindonesia.go.id](http://www.bankindonesia.go.id)

Kepemilikan properti dalam perkembangannya lebih banyak menggunakan fasilitas kredit. Fasilitas KPR sejauh ini masih menjadi pilihan utama dalam melakukan transaksi pembelian properti dengan tingkat suku bunga pada bank persero antara 9%-12%. Sebagai perbandingan dapat diperhatikan gambar 4 berikut ini.



**Gambar 4.** Fasilitas Kepemilikan Properti dan Real Estat

Sumber : [www.bankindonesia.go.id](http://www.bankindonesia.go.id)

Dalam melakukan investasi di pasar modal ada beberapa hal yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Kondisi pasar modal yang pasang surut memperlihatkan bahwa kegiatan di pasar modal memiliki hubungan erat dengan kondisi ekonomi makro, karena itu kondisi ekonomi yang stabil menjadi pendorong bagi perkembangan pasar modal (Prasetiono, 2010).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi dapat berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor internal seperti kondisi keuangan dan kinerja perusahaan itu sendiri. Adapun faktor eksternal perusahaan/faktor makro seperti kurs, inflasi, suku bunga memiliki dampak pada perubahan harga saham di bursa saham (Amperaningrum dan Agung, 2011).

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempegaruhi investasi dimana investasi yang ada saat ini menjadi tidak menarik lagi dan meningkatkan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Demikian pula dengan inflasi, tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*Overheated*). Artinya kondisi ekonomi yang mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya sehingga harga-harga mengalami peningkatan. Disamping itu inflasi juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Kurs juga mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi kurs domestik akan meningkatkan ekspor yang berpengaruh pada arus kas perusahaan dan dampaknya harga saham akan naik.

Penelitian yang dilakukan oleh Rohmanda, Suhadak, dan Topowijono (2014) dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel makro ekonomi dengan harga saham sektoral menyimpulkan bahwa kurs, inflasi dan BI Rate berpengaruh secara simultan terhadap masing-masing indeks sektoral di BEI sedangkan secara parsial kurs berpengaruh secara simultan terhadap masing-masing indeks sektoral di BEI akan tetapi untuk inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap masing-masing indeks sektoral di BEI dan BI Rate hanya berpengaruh secara parsial pada harga saham di enam sektoral yang terdapat di BEI. Penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) dalam jurnalnya dengan metode regresi berganda membuktikan bahwa hanya kurs yang berpegaruh secara signifikan,

sedangkan inflasi, suku bunga SBI, dan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Salah satu penyebab dilakukan penelitian ini karena termotivasi adanya fenomena atas berbedanya hasil penelitian (*Research Gap*) yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh nilai tukar USD/IDR, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga saham perusahaan sektor real estate dan properti yang terdaftar di BEI selama tahun Januari 2010-Desember 2015 dengan menggunakan data bulanan.

**H<sub>1</sub>** : Terdapat pengaruh antara kurs USD/IDR terhadap terhadap harga saham.

**H<sub>2</sub>** : Terdapat pengaruh antara tingkat inflasi terhadap harga saham.

**H<sub>3</sub>** : Terdapat pengaruh antara tingkat suku bunga terhadap terhadap harga saham.

## KAJIAN TEORI

**Harga Saham.** Harga pasar saham menurut Mulyana (2011) adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjual belikannya saham tersebut. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) adalah harga ketika saham dijual di pasar, yang dilambangkan dengan  $P_0$ .

**Inflasi.** Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) mengartikan inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK).

**Kurs.** Menurut FASB (*Financial Accounting Standard Board*) nilai tukar adalah rasio antara satu unit mata uang dengan jumlah mata uang lainnya yang dapat ditukarkan pada suatu waktu tertentu.

**Suku Bunga.** Bank Indonesia menjelaskan suku bunga/*BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan ke public ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

## METODE

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan sektor *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Januari 2010 sampai Desember 2015. Anggota populasi yang digunakan dalam penelitian ini cukup banyak sehingga menggunakan teknik sampling untuk memudahkan dalam penelitian pemilihan sampel. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor *real estate* dan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun Januari 2010 sampai Desember 2015; (2) Perusahaan yang mempunyai data yang lengkap selama periode penelitian yaitu harga saham penutupan.

Saham dari sektor *real estate* dan properti saat ini yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia ada sebanyak 44 perusahaan.

**Teknik Analisis Data. Pertama.** Regresi Panel. Menurut Ajija, dkk. (2011), ada tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel, yaitu (a) *Pooling Lease Square (Common Effect)*. Pada model ini digabungkan data *Cross Section* dan data *Time Series* kemudian digunakan OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibanding dengan kedua pendekatan lainnya. Dengan pendekatan ini tidak dapat memperlihatkan perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu karena *Intercept* maupun *Slope* dari model sama. Persamaan untuk *Pooling Lease Square* adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 1$$

Keterangan:  $Y_{it}$  = variabel dependen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $X_{it}$  = variabel independen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $\alpha_0$  = intersep;  $\beta$  = koefisien *slope*;  $\varepsilon_{it}$  = residual untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t.

(b) *Fixed Effect*. Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep biasa disebut dengan model regresi *Fixed Effect*. Model *Fixed Effect* dengan teknik variabel *dummy* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \gamma_i D_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:  $Y_{it}$  = variabel dependen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $X_{it}$  = variabel independen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $\alpha_0$  = intersep;  $\beta$  = koefisien *slope*;  $\varepsilon_{it}$  = residual untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t; D = Dummy

(c) *Random Effect*. Pendekatan estimasi *Random Effect* ini menggunakan variabel gangguan (*Error Terms*). Variabel gangguan ini mungkin akan menghubungkan antar waktu dan antar perusahaan. Penulisan *Random Effect* dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} + \mu_i \dots\dots\dots 3$$

Keterangan:  $Y_{it}$  = variabel dependen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $X_{it}$  = variabel independen untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-t;  $\alpha_0$  = intersep;  $\beta$  = koefisien *slope*;  $\varepsilon_{it}$  = residual untuk unit individu ke-i dan unit waktu ke-;  $\mu_i$  = *random error term* (error secara menyeluruh).

Untuk menentukan pendekatan regresi data panel yang akan digunakan maka dilakukan uji Hausman (*Hausman Test*). Hipotesis dari uji Hausman adalah sebagai berikut:

$H_0$  : metode *random effect*

$H_1$  : metode *fixed effect*

Apabila nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  atau nilai statistik Hausman lebih kecil dari Chi-Square dengan *Degree of Freedom* sebesar jumlah variable bebas maka  $H_0$  tidak ditolak. Sedangkan jika nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  atau nilai statistik Hausman lebih besar dari Chi-Square dengan *Degree of Freedom* sebesar jumlah variable bebas maka  $H_0$  ditolak.

**Pengujian Hipotesis. Kedua.** Uji – t. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Estimasi Model Regresi Data Panel.** Tahap pertama dilakukan estimasi parameter regresi data panel menggunakan pendekatan *Fixed Effect* dengan hasil seperti ditunjukkan tabel 2 berikut, secara statistik semua variabel bebas signifikan dalam menentukan harga saham pada sektor properti dan real estat, namun untuk interpretasi harus dipilih model regresi yang tepat dengan menggunakan uji *Hausman*.

Uji Hausman (*Hausman Test*) dilakukan untuk menentukan pendekatan regresi data panel yang akan digunakan (memilih yang terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*). Sebelum dilakukan uji *Hausman* terlebih dahulu dilakukan langkah kedua yaitu mengestimasi parameter menggunakan pendekatan *Random Effect*. Hasil estimasi parameter regresi menggunakan pendekatan *Random Effect* diperlihatkan dalam tabel 3.

**Tabel 2.** Pendekatan Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variabel : HARGA  
 Method : Panel Least Squares  
 Date : 02/04/15 Time : 23:48  
 Sample : 2010M01 2014M08  
 Periods include : 56  
 Cross-section include : 34  
 Total Panel (balanced) observations : 1904

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-455.9010	222.2978	-2.050857	0.0404
KURS	0.282614	0.023653	11.94823	0.0000
INFLASI	39.81446	16.04427	2.481538	0.0132
RATE	-259.9366	43.15155	-6.023807	0.0000
Effect Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.579795	Mean dependent var		835.7873
Adjusted R-squared	0.571693	S.D dependent var		1262.190
S.E of regression	826.0427	Akaike info criterion		16.29041
Sum square resid	1.27E+09	Schwartz criterion		16.39830
Log likelihood	-15471.47	Hannan-Quinn criterion		16.33012
F-statistic	71.55755	Durbin-Watson stat		0.191167
Prob (F-statistic)	0.000000			

**Tabel 3.** Pendekatan Random Effect Model (REM)

Dependent Variabel : HARGA  
 Method : Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date : 02/16/15 Time : 16:12  
 Sample : 2010M01 2015M12  
 Periods include : 72  
 Cross-section include : 34  
 Total Panel (balanced) observations : 2448  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-455.9010	273.7420	-1.665441	0.0960
KURS	0.282614	0.023653	11.94823	0.0000
INFLASI	39.81446	16.04427	2.481538	0.0132
RATE	-259.9366	43.15155	-6.023807	0.0000

R-squared	0.092336	Mean dependent var	98.35812
Adjusted R-squared	0.090903	S.D dependent var	866.3579
S.E of regression	826.0427	Sum square resid	1.30E+09
F-statistic	64.42862	Durbin-Watson stat	0.187847
Prob (F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil pengujian Hausman yang diperlihatkan pada tabel 4 berikut, nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.99999 berarti lebih besar dari sebesar 5% maka  $H_0$  diterima atau model terbaik yang dapat digunakan untuk interpretasi adalah *Random Effect Model* (REM).

**Tabel 4.** Uji Hausman (Hausman Test)

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

Test Summary	Chi-Squared Statistic	Chi-Squared d.f.	Probability
Cross-section random	0.000000	3	0.99999

**Pengujian Hipotesis. Uji – t.** Uji-t dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial yaitu untuk menguji terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen jika variabel independen yang lain dianggap konstan.

**Pengujian Hipotesis Pertama:**

1.  $H_0 : \beta_1 = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel kurs terhadap harga saham.  
 $H_1 : \beta_1 \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kurs terhadap harga saham.
2. Nilai tingkat nyata ( ) yang digunakan sebesar 5%.
3. Jika  $p\text{-value} > 5\%$  tidak ada alasan untuk menolak hipotesis nol atau sebaliknya.

Nilai probabilitas (p-value) dari variabel kurs pada tabel 6 diperoleh sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 5%, sehingga dapat dikatakan secara statistik perubahan kurs akan mempengaruhi perubahan harga saham sektor properti dan real estat yang ada di Bursa Efek Indonesia.

**Pengujian Hipotesis Kedua:**

1.  $H_0 : \beta_2 = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel inflasi terhadap harga saham.  
 $H_1 : \beta_2 \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel inflasi terhadap harga saham.
2. Nilai tingkat nyata ( ) yang digunakan sebesar 5%.
3. Jika  $p\text{-value} > 5\%$  tidak ada alasan untuk menolak hipotesis nol atau sebaliknya.

Hasil penelitian ini menemukan p-value untuk variabel inflasi sebesar 0,2240 yang lebih besar dari 5%. Hal ini dapat diartikan secara statistik tidak ada alasan yang kuat untuk menolak hipotesis nol, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel inflasi tidak mempengaruhi harga saham sektor properti dan real estat.

### Pengujian Hipotesis Ketiga

1.  $H_0 : \beta_3 = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel suku bunga terhadap harga saham.  
 $H_1 : \beta_3 \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel suku bunga terhadap harga saham.
2. Nilai tingkat nyata ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 5%.
3. Jika  $p\text{-value} > 5\%$  tidak ada alasan untuk menolak hipotesis nol atau sebaliknya.

Tabel 4 menunjukkan hasil probabilitas dari variabel suku bunga sebesar 0,0000. Nilai ini lebih kecil dari 5% yang berarti cukup alasan untuk menerima hipotesis alternatif dan menolak hipotesis nol, sehingga dapat disimpulkan secara statistik perubahan suku bunga (BI Rate) sangat signifikan dalam menentukan perubahan harga saham sektor properti dan real estat pada tingkat kepercayaan 95%.

**Koefisien Determinasi  $R^2$ .** Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa besar kontribusi (pengaruh) yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang mendekati nol berarti variabel independennya hanya mampu menjelaskan sedikit informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan nilai dari variabel dependennya. Dari hasil di atas dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian ini adalah 9,09%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini seperti kurs, inflasi dan suku bunga dalam model regresi dapat menjelaskan variabel dependen yaitu harga saham sektor properti dan real estat sebesar 9,09% sedangkan sisanya sebesar 90,91% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil Tabel 6 di atas didapatkan persamaan regresi panel dengan menggunakan metode *Random Effect* adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga}_{it} = 395,9205 + 0,158092\text{Kurs}_{it} + 15,49298\text{Inflasi}_{it} - 219,2166\text{Rate}_{it}$$

Berdasarkan uji F, variabel independen yaitu kurs, inflasi dan suku bunga menunjukkan hasil signifikan mempengaruhi harga saham properti pada sebesar 5%. Hal ini terlihat dari hasil uji F paling sedikit ada satu variabel independen, yaitu kurs, inflasi dan suku bunga mempengaruhi harga saham pada tingkat keyakinan 95% dengan nilai probabilitas 0.0000.

Dari ketiga variabel independen yaitu kurs, inflasi dan suku bunga semuanya menunjukkan pengaruh yang signifikan mempengaruhi harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rohmanda, Suhadak, dan Topowijono (2014) serta Krisna dan Wirawati (2013) bahwa ada pengaruh antara inflasi, kurs dan suku bunga secara bersama-sama terhadap indeks harga saham IHSG di BEI. Kurs atau nilai tukar adalah salah satu alat pembayaran khususnya dollar Amerika yang paling sering digunakan dan menjadi salah satu alat transaksi yang diakui secara internasional. Naiknya atau turunnya kurs akan mempengaruhi harga saham. Hal ini juga berkaitan dengan kepemilikan investor asing atas saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat suku bunga merupakan kebijakan yang digunakan oleh pemerintah sebagai salah satu instrumen untuk menjaga kestabilan ekonomi di suatu negara dalam hal ini suku bunga di Indonesia diatur oleh Bank Indonesia. Penurunan suku bunga biasa dilakukan oleh Bank Sentral pada saat terjadinya resesi di suatu negara. Hal ini dikarenakan dengan suku bunga yang rendah, keinginan masyarakat untuk menabung

juga akan menurun. Penurunan tingkat suku bunga juga akan diikuti dengan turunnya tingkat suku bunga kredit, sehingga membuat masyarakat lebih tertarik untuk melakukan pinjaman ke bank khususnya untuk modal usaha sehingga uang yang beredar di masyarakat akan bertambah dan juga diikuti dengan meningkatnya pertumbuhan perekonomian karena pinjaman modal usaha dari bank tersebut. Bank Indonesia juga akan menaikkan tingkat suku bunga apabila jumlah uang yang beredar di masyarakat sudah mulai melebihi target yang ditetapkan atau terjadinya inflasi.

Kondisi tingkat inflasi akan berpengaruh pada naiknya harga barang termasuk didalamnya harga bahan pokok untuk produksi sehingga hal ini akan membebankan perusahaan khususnya dalam hal produksi dan juga akan mempengaruhi harga jualnya. Kenaikan harga suatu produk yang terlalu tinggi akan membuat penjualan menurun sehingga harga saham perusahaan tersebut juga turun.

Berdasarkan uji-t hasil menunjukkan nilai probabilitas dari kurs adalah 0.0000, berarti terdapat pengaruh signifikan kurs USD/IDR terhadap harga saham. Koefisien regresi sebesar 0.158092, artinya setiap kenaikan satu satuan kurs USD/IDR akan menaikkan harga saham sebesar 0.158092 satuan. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh dengan Kewal (2012), Rohmanda, Suhadak dan Topowijono (2014), Krisna dan Wirawati (2013) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut Kewal (2012) kurs mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis, hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik yang kemudian akan tercermin pada harga sahamnya. Sebaliknya jika emiten membeli produk dalam negeri dan memiliki hutang luar negeri dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aperaningrum dan Agung (2011), dimana variabel kurs memiliki koefisien regresi positif, artinya apabila kurs naik maka harga saham akan naik. Hal ini terjadi khususnya pada harga saham properti dikarenakan sebagian investasi pada sektor properti berasal dari investor asing. Pada saat kurs dollar Amerika terhadap rupiah naik (rupiah melemah) dan investor asing memberikan investasinya pada sektor properti di Indonesia maka nilainya dalam rupiah akan bertambah banyak. Tambahan investasi dari investor asing ini dapat digunakan baik untuk kelangsungan perusahaan kedepannya, ekspansi maupun diinvestasikan kembali sehingga nilai perusahaan serta pertumbuhan / *growth* perusahaan meningkat yang akan berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan tersebut.

Kenaikan kurs juga dapat menjadi satu momentum yang tepat bagi masyarakat yang selama ini berinvestasi dalam bentuk dollar. Masyarakat dapat mencairkan investasinya dalam bentuk rupiah dengan nilai yang lebih banyak dan menginvestasikannya pada sektor property. Hal ini dikarenakan sektor properti memiliki tingkat investasi yang cukup aman dan menjanjikan karena harga properti yang cenderung naik dari tahun ke tahun serta di dukung dengan naiknya harga tanah tempat properti tersebut dibangun sehingga secara langsung harga saham properti di Bursa Efek Indonesia juga naik.

Pengaruh inflasi terhadap harga saham sektor properti dalam penelitian ini secara statistik tidak signifikan dalam menentukan harga saham. Hal ini dibuktikan dengan uji-t dengan hasil menunjukkan nilai probabilitas dari inflasi adalah 0.2240.

Besarnya pengaruh inflasi terhadap harga saham ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 15.49298, artinya setiap kenaikan satu satuan inflasi akan menaikkan harga saham sebesar 15.49298 satuan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Tobing (2009), Kewal (2012) dan Rohmanda, Suhadak, dan Topowijono (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara inflasi terhadap harga saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) serta Krisna dan Wirawati (2013).

Inflasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sektor properti dikarenakan berinvestasi di sektor properti membutuhkan dana investasi yang cukup besar. Masyarakat yang tidak memiliki *saving* atau tabungan lebih untuk berinvestasi akan kesulitan untuk berinvestasi di sektor ini. Sedangkan inflasi berpengaruh besar pada harga-harga kebutuhan pokok khususnya bahan pangan dimana seseorang yang akan berinvestasi di sektor properti pasti sudah dapat mencukupi kebutuhan pokoknya dan kondisi ekonominya tidak terganggu dengan adanya inflasi sehingga dengan terjadinya inflasi tidak berpengaruh pada sektor properti.

Berdasarkan uji t hasil menunjukkan nilai probabilitas dari kurs adalah 0.0000, berarti terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap harga saham. Koefisien regresi sebesar 219.2166 artinya setiap kenaikan satu satuan tingkat suku bunga akan menurunkan harga saham sebesar 219.2166 satuan. Hal ini serupa dengan penelitian Utami dan Rahayu (2003), dengan hasil suku bunga signifikan dengan harga saham dan menyatakan bahwa suku bunga merupakan salah satu pertimbangan penting sebelum melakukan investasi. Jika suku bunga turun maka orang akan cenderung melakukan investasi jangka panjang tetapi apabila suku bunga naik maka orang akan cenderung menunda investasi jangka panjang. Akan tetapi penelitian ini sedikit berbeda dengan penelitian Aperaningrum dan Agung (2011) dengan hasil suku bunga signifikan tetapi dengan koefisien positif terhadap harga saham

Variabel tingkat suku bunga memiliki koefisien regresi negatif, artinya apabila suku bunga naik maka harga saham akan turun. Kenaikan suku bunga akan membuat masyarakat lebih tertarik untuk menyimpan uangnya di bank dibandingkan menginvestasikannya di pasar modal sehingga harga saham akan turun. Kenaikan suku bunga juga akan menghambat penyaluran kredit usaha sehingga akan mempengaruhi kelangsungan perusahaan-perusahaan yang ada termasuk di dalamnya sektor properti yang membutuhkan dana yang cukup besar dalam melaksanakan pembangunan proyeknya sehingga harga saham akan turun. Sebaliknya, turunnya tingkat suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menginvestasikan investasinya pada pasar modal dan tingkat suku bunga yang rendah juga akan menarik para pengusaha ataupun investor untuk melakukan pinjaman modal usaha. Dalam hal ini khususnya sektor properti yang membutuhkan dana yang cukup besar dalam menjalankan proyek pembangunan akan sangat terbantu dalam hal pinjaman modal usaha sehingga harga saham properti akan naik seiring dengan turunnya tingkat suku bunga.

## **PENUTUP**

**Simpulan.** Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh kurs, inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham menunjukkan ketiga variabel tersebut dalam model regresi dapat menjelaskan harga saham sebesar 9,09% sedangkan sisanya sebesar 90,91% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel independen

yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kurs USD/IDR, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan pada *sektor real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2010 hingga Desember 2015; (2) Kurs USD/IDR secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan pada *sektor real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia; (3) Inflasi secara parsial tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan pada *sektor real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia; (4) Suku bunga secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan pada *sektor real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia.

**Saran.** Saran bagi pemerintah adalah pemerintah harus memperhatikan serta mengontrol kondisi ekonomi yang berkaitan langsung dengan kondisi pasar modal dengan kebijakan moneternya. Hal ini dikarenakan berdasarkan penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa kurs USD/IDR, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga mempengaruhi harga saham, bagi Investor sebelum melakukan transaksi di pasar modal diharapkan untuk mempertimbangkan faktor makro ekonomi yang ada, dan yang terakhir saran bagi penelitian selanjutnya adalah dapat menggunakan sampel dari perusahaan sektor lain selain *sektor real estate* dan properti serta variabel makro ekonomi lainnya dan menggunakan periode waktu yang lebih lama.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ajija, S., R. dkk. (2011) *Cara Cerdas Menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Amperaningrum, I. dan Agung, R.S. (2011) "Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang, dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009". *Jurnal Universitas Gunadarma*, 4, 160-163.
- Bringham, E.F dan Houston, J.F. (2006) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Kesatu, Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Krisna, A., A., A.,G. dan Wirati, N.,G., P. (2013) "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI". *E-Journal Akutansi Universitas Udayana*, hal. 421-435.
- Kewal, S.,S. (2012) "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". *Jurnal Economica*, 8 (1), 53-64
- Mulyana, Deden (2011) "Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Magister Manajemen*, 4 (1), 77-96
- Prasetiono, D.,W. (2010) "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang", *Journal of Indonesian Economic Applied*, 4 (1), 11-25.
- Rohmanda, D., Suhadak, dan Topowiyono. (2013) "Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Harga Saham (Studi Pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13 (1), 4-9.
- Santoso, B. (2005). Prospek Kredit Properti 2005, *Economic Review Journal No 199*.

- Tobing, R., L. (2009) Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2004-2008.
- Utami, M. dan Rahayu, M. (2003) “Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 5 (2).