

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

Objek penelitian ini meliputi emiten sub sektor *property* dan *real estate* yang bergabung di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode jangka waktu 5 tahun yaitu dari 2018 sampai 2021. Selama periode tersebut terdapat sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar. Namun sesudah dilakukan *purposive sampling* hanya terdapat 23 emiten yang memenuhi kriteria atau standar yang ditentukan. Sehingga total jumlah sampel ada sebanyak 92 sampel penelitian. Berikut ini dipaparkan secara singkat mengenai profil perusahaan yang sudah terpilih, diantaranya yaitu:

a. PT Alam Sutera Realty Tbk

Perusahaan PT Alam Sutera Realty Tbk ialah emiten yang dibentuk pada tahun 1994. Emiten ini pertama kali berbadan hukum dengan nama PT Adhihutama Manunggal. Perusahaan Alam Sutera terhitung mulai pada tanggal 18 Desember 2007 telah tercatat sebagai perusahaan terbuka dengan kode saham perusahaan yaitu ASRI. Perusahaan ini ialah emiten yang bisnisnya ada di sektor dan sub sektor *property* dan *real estate* dengan bidang usaha pengembangan properti yang berfokus pada pembangunan dan pengelolaan hunian dan komersial, mal, area rekreasi, dan perhotelan.

b. PT Bekasi Asri Pemula Tbk

PT Bekasi Asri Pemula Tbk, ialah emiten yang sudah tercatat di bursa dengan kode saham BAPA. Perusahaan ini tercatat sebagai perusahaan terbuka pada tanggal 14 November 2008. Pada awalnya PT Bekasi Asri Pemula merupakan emiten yang usahanya di sektor pengembang serta perusahaan ini mempunyai produk untuk segmen perumahan subsidi. Akan tetapi seiring dengan meningkatnya perekonomian, perusahaan ini kemudian lebih berfokus pada *semi-real estate* dan komersial kelas menengah.

c. PT Bumi Citra Permai Tbk

Perseroan ini dibentuk pada 3 Mei 2000 dan operasionalnya berjalan di tahun 2003. Bumi Citra Permai tercatat sebagai emiten publik pada tanggal 11 Desember 2009 dengan kode sahamnya yaitu BCIP. Ruang lingkup kegiatan usahanya yaitu di bidang *property* dan *real estate*.

d. PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk

Perseroan ini ialah emiten yang dibentuk pada 24 Agustus 1989. Perusahaan ini *go public* pada 10 April 2012 dengan kode sahamnya ialah BEST. BEST merupakan emiten yang usahanya ada di sektor *property* dan *real estate*. Bidang utama kegiatan usahanya yaitu membangun dan mengelola kawasan industri serta properti sekaligus dengan semua sarana dan prasarana pendukung.

e. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk

Emiten ini awalnya merupakan emiten yang dibentuk dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan Akta No. 165 tanggal 21 desember 1981. Perusahaan ini mulai *listing* di Bursa Efek Indonesia tanggal 23 Oktober 1995 dengan menggunakan kode saham BIPP. Perusahaan ini usahanya di sektor *property* dan *real estate*. Lingkup kegiatan bisnis emiten ini diantaranya membangun dan mengelola properti seperti apartemen, perkantoran, pertokoan, perumahan, perdagangan, serta pelayanan jasa.

f. PT Sentul City Tbk

Pada awalnya emiten ini dibentuk dengan nama PT Sentragriya Kharisma pada 16 April 1993 dan berulang kali telah melakukan perubahan nama perusahaan hingga akhirnya perusahaan ini mengubah namanya menjadi PT Sentul City Tbk pada tanggal 19 Juli 2006. PT Sentul City Tbk tercatat sebagai perusahaan terbuka pada tanggal 28 Juli 1997 dengan menggunakan kode saham BKSL. Kegiatan usahanya berada di sektor *property* dan *real estate* yang produknya meliputi rumah, apartemen, perkantoran, pertokoan, dan lain sebagainya.

g. PT Ciputra Development Tbk

Perseroan ini berdiri tanggal 22 Oktober 1981, perusahaan ini didirikan oleh Dr. (HC) Ir. Ciputra dengan nama PT Citra Habitat Indonesia. Kemudian tahun 1990 perusahaan ini berganti nama menjadi PT Ciputra Development. PT Ciputra Development Tbk mulai resmi *listing* atau tercatat di bursa pada tanggal 28 Maret 1994 dengan menggunakan kode saham CTRA. Perusahaan ini bergerak di sektor *property* dan *real estate*. Bidang usaha utama yaitu perusahaan holding dan pengembang *property*. Produk-produk yang dihasilkan dari perusahaan ini meliputi kawasan perumahan, apartemen, perkantoran, mall, rumah sakit, hingga lapangan golf.

h. PT Intiland Development Tbk

Pada awalnya perseroan ini semula bernama PT Wisma Dharmala Sakti dibentuk pada tanggal 10 Juni 1983. Kemudian perseroan ini berganti nama menjadi PT Intiland Development pada bulan Juni 1991. Perseroan ini tercatat sebagai perusahaan publik pada 4 September 1991 dengan menggunakan kode saham DILD. PT Intiland Development Tbk ialah perusahaan pengelola dan pengembang di sektor *property* dan *real estate*.

i. PT Puradelta Lestari Tbk

Puradelta Lestari dibentuk pada tahun 1993. Perseroan ini tercatat di bursa tanggal 29 Mei 2015 dengan kode perusahaan DMAS. Perseroan ini menjalankan usaha di sektor *property* dan *real estate*, yang mana bidang usaha utamanya yaitu pengembangan daerah industri yang disokong dengan membangun perumahan dan komersial.

j. PT Duta Pertiwi Tbk

PT Duta Pertiwi ialah emiten yang kegiatan bisnisnya di sektor *property* dan *real estate* yang dibentuk pada tahun 1987. Emiten ini tercatat di bursa tanggal 2 November 1994 dengan kode saham DUTI. Ruang lingkup bidang usaha yaitu membangun dan mengembangkan sektor *real estate* serta bisnis perdagangan umum dengan hasil proyeknya antara lain pusat perbelanjaan ITC Mangga Dua, ITC Cempaka Mas, ITC Roxy Mas, apartemen dan lain sebagainya.

k. PT Fortune Mate Indonesia Tbk

Pada awalnya PT Fortune Mate Indonesia Tbk dibentuk dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 berdasarkan akta notaris No. 44 tanggal 24 Juni 1989. PT Fortune Mate Indonesia Tbk mulai beroperasi secara komersil pada tahun 1989 dengan usahanya yaitu memproduksi sepatu, namun produksi sepatu ini diberhentikan sejak Maret 2004. Sehingga di tahun 2005, emiten beralih ke bidang usaha utama yaitu pengembang dan membangun *real estate*. Entitas ini *listing* di bursa pada tanggal 30 Juni 2000 dengan menggunakan kode saham FMII.

l. PT Aksara Global Development Tbk

PT Aksara Global Development Tbk dibentuk tanggal 18 Desember 2003 dengan nama PT Artha Asia Pratama. Hingga akhirnya pada tanggal 21 September 2018 perusahaan ini resmi berganti nama menjadi PT Aksara Global Development. Perusahaan ini memulai kegiatan usahanya secara komersial di tahun 2009. Pada 11 November 2012 PT Aksara Global Development Tbk resmi *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan kode perusahaan GAMA. Entitas ini ialah entitas yang usahanya di bidang konstruksi dan termasuk dalam perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Kegiatan usahanya meliputi pembangunan gedung, jembatan, jalan, dermaga, perumahan, menawarkan jasa konsultasi di bidang bisnis dan manajemen, properti dan lain sebagainya serta menjadi produsen bahan bangunan dan alat konstruksi.

m. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk

Gowa Makassar Tourism Development dibentuk pada 14 Mei 1991. Emiten tersebut resmi tercatat sebagai perusahaan terbuka pada tanggal 11 Desember 2000 dengan kode saham GMTD. Emiten ini usahanya berada di sektor *property* dan *real estate*. Bidang utama usahanya yaitu pengembang dan pembangun Kawasan terpadu untuk perumahan, komersial, dan pariwisata yang bernama Tanjung Bunga.

n. PT Perdana Gapuraprima Tbk

Pada tanggal 21 Mei 1987, perusahaan ini dibentuk dengan nama PT Perdana Gapura Mas. Nama perusahaan diubah menjadi PT Perdana Gapuraprima pada 1 Maret 1999. Sejak 10 Oktober 2007, emiten ini terdaftar dengan kode saham GPRA.. Gapuraprima ialah emiten sektor *property* dan *real estate* dan pengembang yang berspesialisasi dalam pengembangan dan investasi real estate. Perusahaan ini telah mempunyai portofolio proyek pembangunan perumahan dan komersial menengah ke atas. Perusahaan ini juga merupakan pengembang pembangunan *mixed-use* dan gedung-gedung bertingkat.

o. PT Jaya Real Property Tbk

Entitas ini dibentuk pada 24 Mei 1979. PT Jaya Real Property ialah perusahaan pengembang dan manajemen properti. Perusahaan ini juga termasuk entitas yang usahanya di sektor *property* dan *real estate*. Produk utama entitas ini yaitu berfokus pada pengembang perumahan, kondominium, kawasan super blok *mixed-use*, mal, hotel, dan rumah sakit serta jalan tol dan pendistribusi air bersih. Tercatat sebagai perusahaan terbuka sejak tanggal 29 Juni 1994, serta menggunakan kode saham perusahaan JRPT.

p. PT Kawasan Industri Jababeka Tbk

Perseroan ini dibentuk tahun 1989, ialah emiten pengembang daerah industri terbuka. Kegiatan utama usaha yang dilakukan perusahaan ini yaitu sebagai pengembang daerah industri yang disokong dan ditingkatkan oleh layanan infrastruktur dan manajemen kota. Operasi perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu pengembangan tanah dan properti, infrastruktur dan layanan, serta rekreasi dan perhotelan. Sejak 10 Januari 1995, PT Jababeka tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan lambang KIJA.

q. PT Metropolitan Kentjana Tbk

Perseroan ini dibentuk pada tahun 1972 dan menjalankan operasional perusahaan secara komersial di tahun 1975. Perseroan ini usahanya di bidang pengembangan *property* dan *real estate* seperti perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, perkantoran,

perhotelan dan yang lainnya. Sejak tanggal 10 Juli 2009, PT Metropolitan Kentjana telah tercatat di Bursa Efek Indonesia serta kode saham yang digunakannya yaitu MKPI.

r. PT Metropolitan Land Tbk

Pada tanggal 16 Februari 1994, PT Metropolitan Land didirikan. Kegiatan utama perusahaan ialah pengembangan perumahan, pusat perbelanjaan, perdagangan dan jasa (hotel). PT Metropolitan Land telah menjadi perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia sejak 20 Juni 2011 dengan kode perusahaan MTLA.

s. PT Metro Realty Tbk

Perseroan ini awalnya didirikan dengan nama PT Melawai Indah Plaza, perusahaan ini didirikan pada tanggal 7 Februari 1980. Kemudian pada tanggal 27 November 2002 berubah nama menjadi PT Metro Supermarket Realty Tbk. Perusahaan mulai melakukan kegiatan usaha operasional pada tahun 1982. Perusahaan ini usahanya di bidang penyewaan dan pengelola gedung, investasi, dan pengembang *real estate*. PT Metro Realty tercatat sebagai perusahaan terbuka sejak tanggal 8 Januari 1992 dengan kode saham perusahaan MTSM.

t. PT PP Properti Tbk

PT PP Properti dimulai sebagai emiten pengembang perumahan non-konstruksi pada tahun 1991, dengan unit pengembang dan unit real estate. Bagian unit property dipisah dan mendirikan perusahaan sendiri, PT PP Property, pada tahun 2013. Lingkup kegiatan usaha meliputi pembangunan apartemen dan pemukiman. Produk yang telah dihasilkan oleh PT PP Property yaitu antara lain Grand Sungkono Lagoon, Grand Kamala Lagoon, Grand Dharmahasada Lagoon, Gunung Putri Square dan lainnya. PT PP Properti resmi tercatat melakukan penawaran umum saham pada tanggal 19 Mei 2015 dan menggunakan kode saham perusahaan PPRO.

u. PT Pakuwon Jati Tbk

Entitas ini dibentuk pada tahun 1982. Pakuwon Jati ialah entitas yang mengembangkan real estate yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya. Perusahaan ini memiliki portofolio di seluruh sektor properti meliputi

retail, perumahan, komersial, dan perhotelan. Pakuwon Jati resmi *listing* di bursa efek pada tanggal 9 Oktober 1989 dengan menggunakan kode saham perusahaan PWON.

v. PT Pikko Land Development Tbk

Pada tanggal 15 Oktober 1984, Pikko Land Development didirikan. Di Indonesia, perusahaan ini ialah salah satu pengembang properti utama. Sahid Sudirman Residence, Mapple Park, Signature Park, Signature Park Grande, Botanica, Sahid Sudirman Center dan proyek lainnya ialah proyek yang telah dihasilkannya. Pada tanggal 22 Oktober 2001, PT Pikko Land Development Tbk *go public* dengan kode saham RODA.

w. PT Summarecon Agung Tbk

Perusahaan ini dibentuk oleh Soetjipto Nagaria dan rekan pada tahun 1975. Summarecon merupakan perusahaan pengembang property, dimana fokus usahanya di sektor *property* dan *real estate*. Kegiatan usaha perusahaan ini dikelompokkan menjadi tiga aktivitas yaitu pengembang properti, investasi & manajemen properti, dan rekreasi & *hospitality*. Emiten tercatat telah melakukan penawaran saham secara umum pada tanggal 7 Mei 1990 dengan menggunakan kode saham SMRA.

2. Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk semua variabel, baik itu variabel dependen maupun variabel independen. Statistik deskriptif tersebut sebagai berikut:

Gambar 4.1. Statistik Deskriptif

	INFLASI	N_TUKAR	PDB	H_SAHAM
Mean	2.350000	14.18900	8.39E+20	232.6515
Median	2.295000	14.18700	1.07E+21	114.5000
Maximum	3.130000	14.48100	1.11E+21	985.0000
Minimum	1.680000	13.90100	1.08E+20	50.0000
Std. Dev.	0.600053	0.214278	4.25E+20	245.8356
Skewness	0.133913	0.023984	-1.142199	1.316325
Kurtosis	1.268277	1.726015	2.323309	3.874252

Sumber: data diolah di Eviews

Berdasar pada data uji statistik deskriptif di atas diketahui bahwasannya variabel harga saham (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 232,65. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh emiten yang memenuhi kriteria sampel mempunyai rata-rata kinerja perusahaan yang lemah karena rata-rata harga saham masih berada dibawah harga saham tertinggi. Berdasarkan data yang dikumpulkan, ada beberapa perusahaan yang harga saham terendah yaitu PT Bekasi Asri Pemula Tbk, PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk, P|T Sentul City Tbk, dan PT. Aksara Global Development Tbk. Sementara perusahaan dengan harga saham tertinggi yaitu PT Ciputra Development Tbk. Standar deviasi harga saham sebesar 245,83.

Variabel inflasi yang diukur dengan IHK mempunyai nilai terendah sebesar 1,68 yang terjadi di tahun 2020. Sementara nilai tertinggi sebesar 3,13 terjadi di tahun 2018. Inflasi memiliki standar deviasi sebesar 0,600053. Berdasarkan nilai tersebut menggambarkan bahwa tingkat inflasi masih tergolong dalam kategori inflasi ringan yang nilainya dibawah 10% pertahunnya. Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2,35.

Variabel nilai tukar yang diukur dengan kurs tengah mempunyai nilai terendah sebesar 13.901 yang terjadi di tahun 2019. Sementara itu nilai tertinggi sebesar 14.481 di tahun 2018. Nilai tukar memiliki standar deviasi sebesar 0,214278. Nilai rata-rata nilai tukar yaitu 14.189.

Variabel PDB yang diukur dengan PDB atas dasar harga konstan memiliki nilai terbesar dan nilai terkecil masing-masing sebesar 11.000.000.000.000.000.000 di tahun 2021 dan 1.080.000.000.000.000.000 di tahun 2020. Variabel PDB juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 4.250.000.000.000.000.000. Variabel PDB memiliki nilai rerata sebesar 8.390.000.000.000.000.000.

b. Uji Pemilihan Model

1) Uji Chow

Gambar 4.2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.877864	(22,66)	0.0000
Cross-section Chi-square	109.634930	22	0.0000

Sumber: data diolah di EViews

Sesuai gambar 4.2, ditemukan bahwasannya nilai probabilitas cross-section F sebesar 0,00. Hal tersebut berarti nilai probabilitas $0,00 < 0,05$, artinya terpilih model yang baik yaitu *fixed effect*.

2) Uji Hausman

Gambar 4.3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Sumber: data diolah di EViews

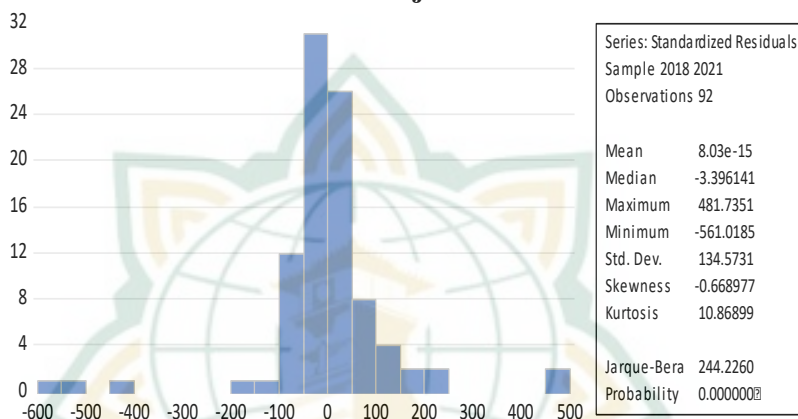
Dari gambar 4.3 di atas diketahui uji hausman yang dilakukan tidak valid. Uji hausman yang tidak valid ini disebabkan oleh adanya variabel independen dari data penelitian yang tidak dapat memenuhi kriteria *random test* (tes acak). Sehingga dengan adanya syarat *random test* yang tidak terpenuhi maka program *EViews* otomatis akan menolak adanya uji hausman. Oleh karena itu berdasarkan hal tersebut

dapat disimpulkan bahwasannya terpilih model yang lebih baik yaitu *fixed effect*.

c. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Gambar 4.4. Uji Normalitas



Sumber: data diolah di EViews

Sesuai gambar di atas bisa diketahui mengenai besaran probabilitas jarque-bera sebesar 0,000. Hal tersebut mengartikan bahwasannya nilai probabilitas jarque-bera $0,000 < \text{tingkat alpha } 0,05$. Sehingga bisa disampaikan bahwasannya data tidak terdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Gambar 4.5. Uji Multikolinearitas

	INFLASI	N_TUKAR	PDB
INFLASI	1.000000	0.273391	0.606260
N_TUKAR	0.273391	1.000000	0.191318
PDB	0.606260	0.191318	1.000000

Sumber: data diolah di EViews

Dari hasil uji multikolinearitas tersebut dapat diketahui bahwasannya besarnya nilai korelasi antar variabel inflasi dan nilai tukar sebesar 0,273391.

Besarnya nilai korelasi antar variabel nilai tukar dan PDB 0,191318 serta nilai korelasi antar variabel inflasi dan PDB 0,606260. Dimana dapat dilihat bahwa masing-masing nilai korelasi antar variabel yang telah disebutkan tersebut besarnya masih berada dibawah 0,9. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwasannya tidak terjadi adanya multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.6. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.169341	Prob. F(3,88)	0.9168
Obs*R-squared	0.528066	Prob. Chi-Square(3)	0.9127
Scaled explained SS	0.935010	Prob. Chi-Square(3)	0.8170

Sumber : data diolah di EViews

Dari gambar 4.6 di atas dapat dilihat mengenai nilai probabilitas *chi-square* pada model ini sebesar 0,9127 dengan *Obs*R2* sebesar 0,528066. Hal ini memperlihatkan bahwasannya nilai probabilitas *chi-square* 0,9127 tersebut melebihi taraf *alpha* sebesar 0,05. Akibatnya, tidak terjadi heteroskedastisitas pada model.

4) Uji Autokorelasi

Gambar 4.7. Uji Autokorelasi

R-squared	0.700341	Mean dependent var	232.6515
Adjusted R-squared	0.586834	S.D. dependent var	245.8356
S.E. of regression	158.0181	Akaike info criterion	13.19638
Sum squared resid	1648001.	Schwarz criterion	13.90906
Log likelihood	-581.0335	Hannan-Quinn criter.	13.48402
F-statistic	6.170028	Durbin-Watson stat	1.963610
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah di EViews

Gambar 4.7 memperlihatkan bahwasannya nilai *durbin-watson* sebesar 1,963610. Didapati juga bahwa

nilai dU sebesar 1,7285 dan nilai dL sebesar 1,5941. Sehingga dapat ditemukan nilai $4-dU$ sebesar 2,2715 dan nilai $4-dL$ sebesar 2,4059. Berdasarkan nilai-nilai tersebut dapat disampaikan nilai $dU < DW < 4-dU$ atau $1,728 < 1,9636 < 2,2715$. Hal ini mengartikan bahwasannya tidak terjadi autokorelasi pada model ini.

Sesuai uji asumsi klasik yang telah disajikan di atas, terdapat uji normalitas yang hasilnya bahwa data tidak berdistribusi normal. Sedangkan uji asumsi klasik lainnya seperti uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi menunjukkan bahwa data penelitian telah lolos atau terbebas dari adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Akan tetapi dalam penelitian ini menggunakan data panel sehingga uji normalitas dalam uji asumsi klasik dapat diabaikan.

Uji normalitas, menurut Gujarati dan Porter dalam Rifkhan, bukanlah kriteria BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) yang wajib dipenuhi.¹ Pendapat lainnya juga mengatakan bahwa uji asumsi klasik pada data panel hanya menggunakan uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Hal tersebut didasari sebab data panel ialah data campuran dari data cross-section dan data time series.² Berdasarkan penjelasan tersebut maka pada uji normalitas pada penelitian ini dapat diabaikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik dalam penelitian ini hanya mengacu pada uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

¹ Rifkhan, *Pedoman Metodologi Penelitian Data Panel Dan Kuesioner* (Indramayu: Penerbit Adab, 2023), 78.

² Zulaika Matondang and Hamni Fadlilah Nasution, *Praktik Analisis Data: Pengolahan Ekonometrika Dengan Eviews Dan SPSS* (Medan: Merdeka Kreasi, 2021), 173.

d. Uji Regresi Data Panel

Gambar 4.8 Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1423.418	1124.819	-1.265464	0.2102
INFLASI	-1.738512	35.44035	-0.049055	0.9610
N_TUKAR	119.4736	80.41183	1.485772	0.1421
PDB	-4.18E-20	4.90E-20	-0.852696	0.3969

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.700341	Mean dependent var	232.6515
Adjusted R-squared	0.586834	S.D. dependent var	245.8356
S.E. of regression	158.0181	Akaike info criterion	13.19638
Sum squared resid	1648001.	Schwarz criterion	13.90906
Log likelihood	-581.0335	Hannan-Quinn criter.	13.48402
F-statistic	6.170028	Durbin-Watson stat	1.963610
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah di EViews

Dari gambar 4.8, didapatkan persamaan model regresi berikut ini:

$$Y = -1423.418 - 1.738512 \cdot X_1 + 119.473 \cdot X_2 - 4.18e-20 \cdot X_3$$

Penjelasan persamaan regresi tersebut yaitu:

- 1) Nilai konstanta persamaan di atas diperoleh senilai -1423,418 mengartikan bahwa apabila variabel independen sama dengan nol, akan membuat besarnya harga saham perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di ISSI adalah senilai -1423,41
- 2) Nilai koefisien regresi variabel inflasi didapatkan senilai -1,738512 dengan arah negatif. Hal tersebut mengartikan bahwa setiap variabel inflasi naik sebesar 1%, akan membuat harga saham turun senilai -1,738512 dengan catatan variabel independen lainnya diasumsikan bernilai konstan.

- 3) Nilai koefisien regresi variabel nilai tukar didapatkan senilai 119,47 dengan arah koefisien positif. Dari hasil nilai koefisien yang diperoleh tersebut mengartikan bahwasannya setiap variabel nilai tukar naik sebesar 1% bakal membuat harga saham naik senilai 119,47 dengan ketentuan variabel independen lainnya diasumsikan bernilai konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi variabel produk domestik bruto (PDB) senilai $-4,18 \cdot 10^{-20}$ atau $-0,00000000000000000418$ dengan arah koefisien negatif. Berdasarkan nilai koefisien tersebut dapat diartikan apabila variabel produk domestik bruto naik sebesar 1%, bakal membuat harga saham turun senilai $-0,00000000000000000418$ dengan catatan variabel independen lainnya diasumsikan bernilai konstan.

e. Uji t (Uji Parsial)

Gambar 4.9. Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1423.418	1124.819	-1.265464	0.2102
INFLASI	-1.738512	35.44035	-0.049055	0.9610
N_TUKAR	119.4736	80.41183	1.485772	0.1421
PDB	-4.18E-20	4.90E-20	-0.852696	0.3969

Sumber: data diolah di EViews

Dari uji parsial di atas memperlihatkan bahwasannya nilai probabilitas inflasi yaitu 0,9610, yang mana besarnya nilai probabilitas inflasi tersebut melebihi tingkat alpha yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Maka untuk variabel inflasi tersebut dapat disimpulkan bahwasannya $0,9610 > 0,05$, yang artinya pada penelitian ini inflasi secara parsial tak memengaruhi harga saham. Selanjutnya untuk variabel nilai tukar nilai probabilitasnya senilai $0,142 > 0,05$. Hal ini mengartikan bahwasannya nilai tukar tidak memengaruhi harga saham. Sedangkan untuk variabel produk domestik bruto (PDB) nilai probabilitasnya senilai $0,3969 > 0,05$,

mengartikan bahwasannya PDB tidak memengaruhi harga saham.

Secara keseluruhan kesimpulannya yaitu secara parsial tiap-tiap variabel bebas yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, dan PDB tidak dapat mempengaruhi harga saham.

f. Uji F (Uji Simultan)

Gambar 4.10 Uji Simultan

R-squared	0.700341
Adjusted R-squared	0.586834
S.E. of regression	158.0181
Sum squared resid	1648001.
Log likelihood	-581.0335
F-statistic	6.170028
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : data diolah di EViews

Dari gambar 4.10 memperlihatkan bahwasannya nilai prob(*F-statistic*) sebesar 0,0000 dengan tingkat alpha yang ditentukan yaitu 0,05 yang berarti bahwasannya nilai prob(*F-statistic*) $0,000 < 0,05$. Disamping itu juga dapat kita lihat mengenai nilai F statistic atau F hitung sebesar 6,170 dan nilai F tabel yang diperoleh yaitu sebesar 3,12735. Artinya bahwa nilai *F statistic* > F tabel. Dari uraian tersebut dapat dinyatakan bahwa inflasi, nilai tukar, dan PDB secara bersama-sama dapat memengaruhi harga saham.

g. Analisis Determinasi (*Adjusted R Square*)

Gambar 4.11. Analisis Determinasi

R-squared	0.700341
Adjusted R-squared	0.586834
S.E. of regression	158.0181
Sum squared resid	1648001.
Log likelihood	-581.0335
F-statistic	6.170028
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: data diolah di EViews

Berdasarkan analisis determinasi, nilai *adjusted R-squared* pada penelitian ini ialah 0,5868. Angka ini tetap berada dalam batas-batas penyesuaian *adjusted R-squared* yang ditentukan, yaitu $0 \leq R^2 \leq 1$. Akibatnya, faktor-faktor independen secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel dependen. Inflasi, nilai tukar, dan PDB memiliki potensi 58,68% untuk mempengaruhi atau menjelaskan harga saham, sisanya 41,32% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018-2021

Dari gambar 4.8 memperlihatkan bahwa besarnya nilai probabilitas inflasi $0,9610 > 0,05$ dengan nilai t hitung - $0,0490 < t$ tabel 2,0796. Oleh karena itu, hal tersebut membuat H_1 ditolak. Dengan begitu dapat diartikan bahwasannya inflasi secara signifikan tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021.

Alasan ditolaknya H_1 tersebut dikarenakan tingkat inflasi yang terjadi pada kurun waktu 2018-2021 masih tergolong dalam tingkat inflasi ringan atau rendah yang mana inflasi tahunannya berada di bawah 10%, yang mana dengan tingkat inflasi yang rendah tersebut investor tidak terlalu khawatir untuk tetap berinvestasi. Selama investor menilai kinerja perusahaan masih baik maka investor tidak akan menarik dananya dari perusahaan.

Selain itu juga rerata perubahan harga saham emiten *property* dan *real estate* di ISSI tahun 2018-2021 tidak naik atau turun secara drastis, umumnya perubahan harga saham tersebut tidak lebih dari 50%. Serta pastinya perusahaan juga sudah memiliki strategi khusus untuk mengatasi fluktuasi tingkat inflasi agar kinerja perusahaan tidak menurun sehingga membuat investor akan memiliki kepercayaan penuh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori Eduardus Tandelilin yang menyebutkan bahwasannya inflasi

bakal membuat penghasilan dan biaya produksi perusahaan meningkat. Ketika bertambahnya biaya produksi tidak diimbangi dengan bertambahnya harga yang dinikmati perusahaan, akan membuat keuntungan perusahaan turun sehingga membuat harga saham juga ikut turun.³

Menurut arah nilai koefisien variabel inflasi juga diperlihatkan bahwasannya inflasi mempunyai arah hubungan yang negatif terhadap harga saham. Koefisien variabel dengan arah negatif tersebut mengartikan bahwa setiap 1% meningkatnya inflasi akan membuat harga saham turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Serena Sila dan Moch. Nafi yang menyebutkan bahwasannya inflasi tidak memengaruhi harga saham secara signifikan karena naiknya inflasi tidak selalu dapat menurunkan harga saham namun tetap berpengaruh dan diakibatkan oleh naiknya tingkat inflasi yang tetap berada di kategori rendah yaitu tingkat inflasi di bawah 10%.⁴

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018-2021

Dari hasil pengolahan data di gambar 4.8 memperlihatkan bahwasannya nilai probabilitas dari variabel nilai tukar 0,1421. Dimana nilai probabilitas nilai tukar $0,1421 > 0,05$ serta t hitung $1,4857 < t$ tabel 2,0796 yang mengartikan bahwa nilai tukar secara signifikan tidak mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021. Maka dari itu dapat disampaikan bahwa H2 ditolak.

Sebab dari tidak berpengaruhnya nilai tukar terhadap harga saham emiten sub sektor *property* dan *real estate* pada penelitian ini dikarenakan rata-rata tingkat perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika per tahunnya

³ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Yogyakarta: PT Kanisius, 2017), 346.

⁴ Serena Sila Sebo dan Moch Nafi, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19," *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan* 6, no. 2 (2021): 113–26, <https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.5358>.

sepanjang tahun 2018-2021 melemah di angka 14.000an per dollar. Selama periode tahun tersebut, rerata nilai tukar rupiah melemah paling drastis di tahun 2020 yaitu sebesar Rp. 14.625 per dolar AS yang mana hal ini dikarenakan efek dari terjadinya pandemi *Covid-19* yang membuat ekonomi lesu dan nilai tukar mata uang juga turun.

Nilai tukar yang melemah bakal membuat profit yang diperoleh perusahaan turun yang juga berdampak pada turunnya harga saham. Ketika terjadi pelemahan nilai tukar tersebut membuat investor enggan untuk memindahkan dananya ke instrumen investasi lain. Hal ini dilakukan sebagai bentuk antisipasi agar investor tidak mengalami kerugian atau penurunan atas pendapatan riil akibat dampak dari pelemahan nilai tukar.

Hanya saja, temuan penelitian ini tak sejalan dengan teori Dornbusch dan Fischer dalam Belinda Fortuna yang menyebutkan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki dampak langsung terhadap laba perusahaan dan kompetisi pasar internasional. Bilamana nilai tukar naik, nilai jual barang ekspor turun, yang dapat mengurangi penjualan, pendapatan, dan harga saham. Sementara itu, hal ini akan menurunkan harga barang perusahaan pengimpor, membuat masyarakat lebih memilih barang impor, dan pendapatan perusahaan pengimpor akan meningkat sehingga meningkatkan harga sahamnya.⁵

Diketahui bahwa arah koefisien variabel nilai tukar adalah positif menurut Gambar 4.8. Konsekuensinya, jika kurs naik 1%, maka harga saham juga akan naik. Menurut penelitian Asti Mustika, nilai tukar tidak memengaruhi harga saham secara signifikan karena ketidakstabilan berubahnya harga saham yang disebabkan oleh deflasi, fluktuasi nilai tukar terhadap mata uang asing, dan faktor kepanikan yang membuat investor menjual sahamnya sehingga menyebabkan harga saham turun⁶

⁵ Belinda Fortuna, "Hubungan Antara Indeks Harga Saham Dengan Indikator Makro Ekonomi: Kajian Teori," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 1, no. 5 (2016): 107.

⁶ Asti Mustika Aeni, "Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018-2021

Dari hasil olah data pada gambar 4.8, memperlihatkan bahwa nilai probabilitas dari variabel produk domestik bruto sebesar 0,3969. Dimana nilai probabilitas $0,3969 > 0,05$ dengan nilai t hitung $-0,8526 < t$ tabel 2,0796 yang artinya bahwa produk domestik bruto secara signifikan tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI periode 2018-2021. Oleh karena itu, dapat disampaikan bahwa H3 ditolak.

Tidak adanya pengaruh produk domestik bruto terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* tersebut disebabkan karena produk domestik bruto belum bisa menggugah minat investor untuk berinvestasi di perusahaan. Produk domestik bruto yang meningkat menunjukkan adanya kenaikan konsumsi masyarakat yang membuat meningkatnya penjualan perusahaan yang berdampak pada meningkatnya harga saham. Akan tetapi adanya kenaikan produk domestik bruto belum menjadi alasan utama untuk investor melakukan investasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwasannya pertumbuhan ekonomi akan tercermin dari produk domestik bruto yang bakal memengaruhi investasi. Skala tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan tingkat kenaikan produksi barang dan jasa, yang berdampak pada harga saham perusahaan.⁷ Naiknya produk domestik bruto menandakan daya beli konsumen naik, akibatnya membuat permintaan terhadap produk perusahaan mengalami kenaikan, yang mana dapat menaikkan keuntungan yang pada akhirnya harga saham perusahaan juga dapat meningkat. Meningkatnya produk

Pada Masa Pandemi Covid-19,” *Jurnal Riset Akuntansi* 1, no. 2 (2021): 72–75, <https://doi.org/10.29313/jra.v1i2.415>.

⁷ Meffie Yodia Vicnatalia, “Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Tingkat Inflasi Serta Suku Bunga Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia PERIODE 2014-2016” 7, no. 1 (2018): 11.

domestik bruto pertanda baik bagi investor untuk berinvestasi.⁸

Menurut Christie dkk dalam Kirana dan Tjetjep, jika harga saham berubah, investor tidak percaya bahwa saham memiliki kemampuan untuk memberikan keuntungan di masa depan, sehingga investor ragu untuk berinvestasi, yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham.⁹ Sehingga berdasarkan hasil penelitian ini dapat disampaikan bahwasannya kenaikan atau penurunan produk domestik bruto belum dapat dijadikan sinyal oleh investor ketika akan berinvestasi.

Dari hasil penelitian ini didapatkan bahwa produk domestik bruto nilai koefisiennya sebesar - 0,0000000000000000418 yang dapat dilihat bahwasannya arah koefisien tersebut negatif. Arah negatif tersebut mengartikan bila setiap variabel PDB naik sebesar 1% bakal membuat harga saham menjadi turun dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian I Putu Wahyu dan Gede Suarjaya yang menyebutkan bahwasannya produk domestik bruto tidak memengaruhi harga saham secara signifikan karena data PDB yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS) hanya mencatat aktivitas ekonomi di sektor formal saja sehingga data PDB yang ada belum dapat menggambarkan keadaan perekonomian Indonesia yang sebenarnya. Sehingga belum tentu ketika PDB naik pendapatan perkapita juga ikut naik. Hal itulah yang membuat pola investasi tidak berpengaruh dengan naiknya PDB.¹⁰

⁸ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017), 346.

⁹ Kirana Arenggaraya dan Tjetjep Djuwarsa, "Pengaruh Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di ISSI," *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 1 (2020): 211, <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2405>.

¹⁰ I Putu Wahyu Putra Asmara dan Anak Agung Gede Suarjaya, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," *Jurnal Manajemen Unud* 7, no. 3 (2018): 1397–1425.