

**Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate) Dan
Nilai Tukar Terhadap Pergerakan Harga Saham Sub
Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran (Periode
Penelitian 2010 – 2015)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Raffio Catwari Ardhika
125020407111049**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate) Dan Nilai Tukar Terhadap Pergerakan Harga Saham Sub Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran (Periode Penelitian 2010 – 2015)

Yang disusun oleh :

Nama : Rafio Catwari Ardhika
NIM : 125020407111049
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 6 September 2016

Malang, 6 September 2016

Dosen Pembimbing,

Eddy Suprpto SE., ME.
NIP. 19580709 198603 1 002

Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate) Dan Nilai Tukar Terhadap Pergerakan Harga Saham Sub Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran (Periode Penelitian 2010 – 2015)
Rafio Catwari Ardhika

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Email: Rafio.ardhika@gmail.com

ABSTRAK

Sektor pariwisata merupakan sektor yang potensial untuk dikembangkan sebagai salah satu sumber pendapatan, mengingat Indonesia mempunyai banyak potensi pariwisata yang perlu digali dan dikembangkan. Perkembangan pariwisata Indonesia sedang mengalami iklim yang baik, bisa dilihat dari terus meningkatnya jumlah kedatangan wisatawan mancanegara yang terus mengalami kenaikan selama periode tahun 2010 sampai dengan 2015. Sektor pariwisata kini telah tumbuh menjadi sektor yang cukup menjanjikan untuk meningkatkan pendapatan daerah dan juga menjadi lahan yang bagus sebagai tempat berinvestasi. Salah satu daya tarik berinvestasi disektor ini adalah adanya peningkatan yang baik dalam hal perkembangan jumlah wisatawan luar negeri dan juga objek wisata di Indonesia. Diperlukan adanya sinergi yang baik antara investor, perusahaan, pemerintah serta masyarakat Indonesia guna terus meningkatkan potensi pariwisata Indonesia. Melihat tren positif pariwisata Indonesia, membuat sektor ini kedepannya dapat dijadikan sektor yang diperhitungkan dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Hal ini lah yang membuat sektor ini mempunyai daya tarik tersendiri untuk diteliti.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel makroekonomi terhadap pergerakan harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran pada periode pengamatan 2010 sampai dengan 2015. Dimana variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Inflasi, BI rate, dan Nilai tukar (Rupiah/dollar AS) sebagai variabel independen serta harga saham perusahaan yang listed di BEI pada sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah regresi data panel untuk melihat seberapa besar konsistensi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kemudian dilakukan Uji F untuk menguji hipotesis secara simultan, dan Uji T dilakukan pengujian secara parsial antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh secara signifikan positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Berbeda dengan BI rate yang menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh secara positif namun tidak signifikan. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap perubahan harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran.

Kata kunci: Inflasi, BI rate, Kurs, Pariwisata

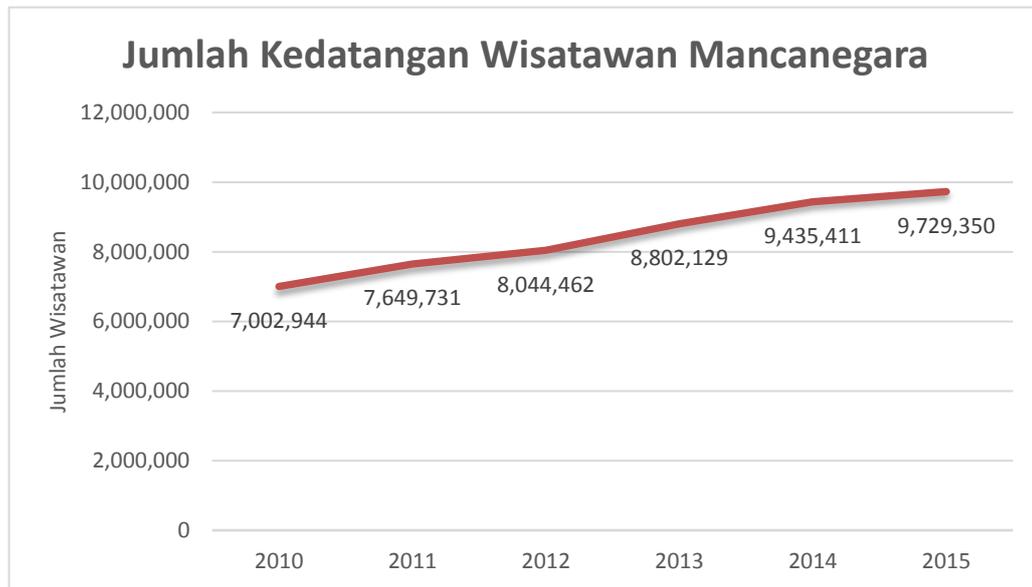
A. PENDAHULUAN

Sektor pariwisata merupakan sektor yang potensial untuk dikembangkan sebagai salah satu sumber pendapatan, mengingat Indonesia mempunyai banyak potensi pariwisata yang perlu digali dan dikembangkan. Selama beberapa tahun kebelakang berinvestasi dalam sektor pariwisata menjadi salah satu pilihan cukup baik. Sektor pariwisata telah menjadi sektor yang cukup strategis bagi Indonesia dalam mengembangkan investasi. Indonesia merupakan negara kepulauan, hal tersebut menjadi salah satu potensi Indonesia dalam mengembangkan sektor pariwisatanya. Sebagai salah satu negara tujuan pariwisata, Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki jenis pariwisata yang cukup banyak, mulai dari wisata pegunungan, pantai, wisata religius bahkan wisata kuliner dengan berbagai macam makan khas Indonesia. Hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai negara yang diminati oleh banyak para wisatawan dari luar negeri.

Seiring dengan berkembangnya sektor pariwisata Indonesia salah satunya ditandai dengan meningkatnya jumlah wisatawan mancanegara yang datang ke Indonesia yang setiap tahunnya mengalami peningkatan mulai dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Perkembangan sektor ini tidak

lepas dari promosi yang dilakukan pemerintah melalui program *Wonderful Indonesia*. Perkembangan pariwisata tersebut dapat dibuktikan dengan adanya peningkatan jumlah wisatawan asing yang datang ke Indonesia.

Grafik 1.1 Perkembangan Kunjungan Wisatawan Mancanegara Melalui Pintu Masuk Utama Tahun 2010 - 2015



Sumber: www.bps.go.id, data diolah

Selain itu perkembangan pariwisata ini diikuti dengan adanya peningkatan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di industri pariwisata.

Tabel 1.1 Perkembangan Emiten Pada Industri Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI

Tahun	2005	2010	2015
Jumlah Emiten	16	18	22

Sumber: www.sahamok.com, data diolah

Pasar modal merupakan suatu instrumen penting dalam perekonomian suatu negara, dimana pasar modal merupakan alternatif sumber pembiayaan operasional perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu media yang memberikan wadah berinvestasi bagi investor individu/perorangan atau institusional. Secara umum pasar modal merupakan salah satu tempat kegiatan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Peranan pasar modal dalam perekonomian Indonesia *relative* penting, dimana nilai dari Indeks Harga Saham Gabungan dapat dijadikan sebagai *leading indicator economic* pada suatu negara. Ekspektasi investor dan keadaan fundamental suatu negara merupakan faktor yang mempengaruhi indeks harga saham gabungan. Ada tiga faktor utama yang mempengaruhi IHSG yaitu: faktor domestik (SBI, nilai kurs, jumlah uang beredar, inflasi) atau makroekonomi, faktor asing dan faktor aliran modal yang masuk ke Indonesia. Faktor domestik merupakan faktor makroekonomi dari suatu negara yang dianggap sangat berpengaruh pada ekspektasi dari investor dan akan berpengaruh pada pergerakan indeks.

Harga saham pada pasar modal memiliki pergerakan yang dinamis, ada masa dimana suatu perusahaan memiliki harga saham yang tinggi dan adakalanya harga saham tersebut mengalami penurunan tergantung pada permintaan dan penawaran. Adanya fluktuasi pada harga saham menyebabkan bursa efek memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor. Kenaikan dan penurunan harga saham tersebut bisa terjadi karena adanya pengaruh dari berbagai macam faktor seperti faktor

fundamental, psikologis maupun eksternal. Terdapat beberapa faktor makroekonomi yang mempengaruhi fluktuasi harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia), di antaranya adalah tingkat inflasi, pergerakan suku bunga (BI rate), nilai kurs dan lain sebagainya.

Variabel-variabel ini dipilih dikarenakan masih terdapat *gap* dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Pada variabel inflasi Penelitian Sambodo (2014) menyebutkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham sektor pertambangan dan nilai tukar berpengaruh secara negatif dan BI rate berpengaruh negatif baik dalam jangka pendek maupun jangka pendek. Sementara, penelitian yang dilakukan Wijayanti (2013), menyatakan bahwa inflasi memiliki kolerasi positif namun tidak signifikan, nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan SBI sebagai tingkat suku bunga berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan.

B. KERANGKA PIKIR

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga secara produk secara keseluruhan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan penurunan daya beli uang, dan juga tingkat inflasi yang tinggi juga akan mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari aset yang diinvestasikannya (Tandelilin, 2001). Reilly (1992) dalam Wijayanti (2013) menyatakan mengenai hubungan inflasi dan harga saham. Pendapat pertama adalah terdapat adanya kolerasi positif dimana inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi apabila inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Pada situasi ini, perusahaan dapat membebaskan biaya peningkatan biaya kepada konsumen dengan porsi yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat membayar deviden dan akan memberikan nilai positif pada harga saham. Pendapat kedua yang kedua, adanya kolerasi negatif antara inflasi dan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi ketika inflasi yang terjadi adalah *costpush inflation*, dimana inflasi yang terjadi karena kenaikan biaya produksi. Dengan adanya kenaikan harga pada bahan baku dan upah tenaga kerja sementara perekonomian dalam keadaan inflasi maka perusahaan/ produsen tidak berani meningkatkan harga produknya. Hal ini mengakibatkan kekuatan perusahaan dalam membayar deviden menurun dan akan berdampak pada penilaian harga saham yang negatif.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham

Tingkat suku bunga merupakan suatu daya tarik bagi investor dalam menginvestasikan dananya pada pasar modal atau menaruh dana mereka dalam bentuk deposito. Menyimpan dana dalam bentuk deposito mempunyai risiko yang lebih rendah daripada menginvestasikannya di pasar modal yang tingkat risikonya lebih tinggi. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi dalam suatu saham. Di samping itu peningkatan tingkat suku bunga dapat juga menyebabkan investor menarik investasinya pada pasar saham dan memindahkannya dalam bentuk deposito ataupun tabungan (Tandelilin, 2001).

Menurut Cahyono dalam Wijayanti (2013) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan mengurangi laba dari perusahaan. Hal ini terjadi ketika kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban emiten, sehingga mengurangi labanya. Dengan *trend* penurunan laba maka akan membuat pandangan investor akan perusahaan tersebut menjadi negatif sehingga berdampak pada penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Selain itu, ketika posisi tingkat suku bunga dalam keadaan tinggi akan menyebabkan kenaikan biaya produksi dan membuat harga produksi menjadi mahal sehingga dapat mengurangi daya beli masyarakat terhadap barang tersebut dan masyarakat akan memilih menunda pembelian barang tersebut kemudian lebih memilih menyimpan dananya di bank. Dari pernyataan tersebut maka suku bunga dan harga saham berkolerasi negatif.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat berdampak pada investasi di Indonesia, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi dan depresiasi nilai rupiah akan memberikan dampak terhadap pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal tersebut terjadi, secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap neraca perdagangan, karena terjadi penurunan atau peningkatan ekspor. Ketika terjadi penurunan nilai ekspor akan memperburuk penurunan neraca pembayaran dan akan mempengaruhi cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya akan menimbulkan reaksi negatif terhadap pasar saham Indonesia.

Penurunan nilai tukar yang berlebihan, akan berdampak bagi perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksinya terhadap barang impor. Besar belanja bahan baku impor menyebabkan terjadinya kenaikan biaya produksi dan akan mengurangi laba yang akan mereka dapat. Dari turunnya laba perusahaan menyebabkan sentimen negatif bagi investor dan selanjutnya akan menurunkan harga saham dari perusahaan tersebut.

Penelitian Terdahulu

Soyoung Kim (2014) dalam “*Effects Of Monetary Policy Shocks On The Exchange Rate In The Republik Of Korea: Capital Flows In Stock And Bond Markets*“. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti efek dari guncangan (*shocks*) kebijakan moneter pada nilai tukar Republik Korea. Metode yang digunakan dalam metode ini adalah *vector autoregressive (VAR)* dengan variabel meliputi *call rate (CR)*, jumlah uang beredar, produksi industri dan kurs (WON/USD). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa guncangan (*shocks*) kebijakan moneter dengan meningkatkan suku bunga menyebabkan adanya pengaruh signifikan antara peningkatan suku bunga dengan nilai mata uang Won dalam jangka pendek. Adanya guncangan tersebut menyebabkan peningkatan aliran modal ke pasar obligasi.

Anis Wijayanti (2013) dalam “*Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) Di BEI*“. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel makroekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap pergerakan IHSG di BEI. Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *error corection mode (ECM)*, dengan variabel meliputi IHSG BEI, GDP, nilai kurs (IDR/USD), inflasi, sbi, DJIA (*Dow Jones Industrial Average*), indeks bursa saham Tokyo (NIKKEI 225). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun panjang pertumbuhan GDP berpengaruh terhadap IHSG, kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Inflasi mempunyai kolerasi positif namun tidak signifikan terhadap IHSG. Hubungan SBI dengan SBI adalah negatif dan tidak signifikan. Sedangkan DJIA berkolerasi positif dan signifikan terhadap IHSG, dan Nikkei 225 kolerasi negatif tidak signifikan terhadap IHSG di BEI.

Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis dalam penelitian dinyatakan sebagai berikut:

- H₀₁ : Diduga variabel tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham subsektor pariwisata, hotel dan restoran.
- H₀₂ : Diduga variabel tingkat suku bunga (SBI) berpengaruh terhadap harga saham subsektor pariwisata, hotel dan restoran.
- H₀₃ : Diduga nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh terhadap harga saham subsektor pariwisata, hotel dan restoran.
- H₀₄ : Diduga terdapat pengaruh dari ketiga variabel tersebut terhadap harga saham subsektor pariwisata, hotel dan restoran.

C. METODE PENELITIAN

Sampel

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *judgment-sampling*, Jogiyanto (2005) dalam Irfana (2011), *judgement-sampling* berarti mengambil sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Dimana kriterianya antara lain:

1. Sampel merupakan harga saham perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pada sampel tersebut, tersedia data harga saham selama periode penelitian (2010 - 2015)

Kriteria tersebut digunakan karena tidak semua perusahaan yang bergerak di bidang pariwisata, hotel dan restoran terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data harga saham diambil mulai dari satu Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2015. Data harga saham diperoleh melalui *yahoo.finance.com*, *IDX Corner* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Tabel 2: Daftar Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BAYU	Bayu Buana Tbk
2	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
3	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
4	INPP	Indonesia Paradise Property Tbk
5	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
6	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
7	PNSE	Pudjiadi and Sons Tbk
8	ARTA	Arthavest Tbk
9	JHHD	Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk
10	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
11	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk
12	KPIG	MNC Land, Tbk

Sumber: IDX Corner FEB UB, data diolah

Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time-series* (lintas waktu) dan *cross-section* (lintas individu) (Ekananda, 2014). Dengan menggabungkan antara observasi *time-series* dan *cross-section*, data panel memberikan “lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinieritas antar variabel, lebih banyak *degree of freedom*, dan lebih efisien.” (Gujarati, 2012). Untuk mendapatkan estimasi terbaik, data sekunder terlebih dahulu harus melewati beberapa uji, yang meliputi uji normalitas, uji multikoleritas, uji heteroskedastisitas dan autokolerasi. Dalam regresi data panel terdapat beberapa penentuan pendekatan untuk mencari model yang cocok dan paling efisien, yaitu:

- Common/Pooled* : Teknik yang digunakan dalam metode ini hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* sehingga dapat digunakan metode OLS untuk mengestimasi model data panel.
- Fixed Effect* : Metode ini menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep.
- Random Effect* : Digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel *dummy*. Teknik yang digunakan dalam Metode *Random Effect* adalah dengan menambahkan variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin saja muncul.

Secara sistematis bentuk persamaan penelitian ini adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_t$$

Dimana:

Y = Harga saham subsektor pariwisata, hotel dan restoran

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

X_1 = Inflasi

X_2 = BI rate

X_3 = Nilai tukar

e_t = Error

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik Penelitian

Pada bagian ini akan digambarkan atau dideskripsikan dari data masing-masing variabel dengan sampel sebanyak 12 perusahaan yang telah diolah menggunakan *EViews* versi 9, adapun hasil olah data *Eviews* dalam bentuk deskriptif statistik dan akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian, meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), dan standar deviasi (σ) untuk masing-masing variabel dan varian yang disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3: **Deskriptif Statistik Harga Saham, inflasi, BI Rate, Nilai Tukar (IDR/USD)**

	CLOSE	INFLASI	BIRATE	KURS
Mean	2.742874	0.057585	0.067326	4.015435
Median	2.678967	0.057350	0.067500	3.985258
Maximum	4.161367	0.087900	0.077500	4.158245
Minimum	1.947679	0.033500	0.057500	3.931051
Std. Dev.	0.429896	0.015082	0.007042	0.068324
Skewness	0.905960	0.276027	-0.1233	0.542065

Sumber: Output *Eviews* 9, data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui deskripsi statistik dari variabel-variabel yang diteliti. Pada variabel harga saham (close) diperoleh rata-rata (*mean*) sebesar 2.742874 dan standar deviasi sebesar 0.429896 yang menunjukkan bahwa standar deviasi dari harga saham lebih kecil dari *mean*, dan dapat disimpulkan bahwa data harga saham baik. Variabel Inflasi memiliki standar deviasi sebesar 0.015082 dan rata-rata sebesar 0.057585 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa simpangan data Inflasi baik. Variabel BI *rate* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.067326 yang lebih besar dari nilai standar deviasinya sebesar 0.007042 yang berarti data BI *rate* baik. Pada variabel nilai tukar (kurs) memiliki nilai rata-rata 4.015435 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0.068324 dari nilai tersebut dapat dilihat bahwa data variabel nilai tukar baik.

Semakin besar nilai dari standar deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan (*expect*). Jika nilai rata-rata (*mean*) dari setiap variabel lebih kecil dari nilai standar deviasinya, biasanya terdapat *outlier* (data yang terlalu ekstrim) didalam data tersebut. Data *outlier* biasanya akan menyebabkan data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006). Berdasar pada uji statistik deskriptif terhadap variabel penelitian diperoleh data yang memiliki rata-rata diatas standar deviasi. Maka data dalam penelitian ini tidak terdapat data yang *outlier*.

Uji Spesifikasi Model

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). *Chow test* dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews*.

Tabel 4: Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: POOL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	226.183366	(11,849)	0.0000
Cross-section Chi-square	1182.620214	11	0.0000

Sumber: Output *Eviews* 9, data diolah

H_0 : Model yang paling efisien adalah Model *Common Effect*
 H_1 : Model yang paling efisien adalah *Fixed Effect*

Hipotesa nul (H_0) ditolak jika angka probabilitas Chi-Square lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika angka probabilitas Chi-Square lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%. Berdasarkan uji *Chow* diatas model yan paling efisien adalah *Fix Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). *Hausman test* menggunakan program yang serupa dengan *Chow test*.

H_0 : Model *Random Effect*
 H_1 : Model *Fixed Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

Tabel 5: **Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Pool: POOL
 Test cross-section random effects

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

Sumber: Output Eviews 9, data diolah

Random Effect Model

Berdasarkan hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* diatas dipilih lah model yang paling baik dan efisien dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Tabel 6: **Random Effect Model**

Dependent Variable: CLOSE?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/16 Time: 22:01
 Sample: 2010M01 2015M12
 Included observations: 72
 Cross-sections included: 12
 Total pool (balanced) observations: 864
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.832437	0.612420	9.523585	0.0000
INFLASI?	1.486053	0.592947	2.506216	0.0124
BIRATE?	0.420597	1.787083	0.235354	0.8140
KURS?	-0.797785	0.170183	-4.687810	0.0000
Random Effects (Cross)				
_BAYU—C	-0.130555			
_FAST—C	0.900619			
_HOME—C	-0.517107			
_INPP—C	-0.356531			
_PANR—C	-0.332639			
_PJAA—C	0.299394			
_ARTA—C	-0.251157			
_PNSE—C	0.179012			
_PUDP—C	-0.094304			
_SHID—C	-0.098317			
_KPIG—C	0.195111			
Weighted Statistics				
R-squared	0.045054	Mean dependent var		0.182379
Adjusted R-squared	0.041723	S.D. dependent var		0.221983
S.E. of regression	0.217303	Sum squared resid		40.60958
F-statistic	13.52493	Durbin-Watson stat		0.096344
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 9, data diolah

Variabel dependen pada hasil uji regresi panel adalah harga saham (close) dan variabel independennya adalah inflasi (X1), BI rate (X2) dan nilai tukar (X3), model regresi berdasarkan hasil analisis diatas adalah :

$$Y = 5.832437 + 1.486053 X_1 + 0.420597 X_2 - 0.797785 X_3 + c$$

Dari hasil persamaan regresi panel diatas, dapat diketahui bahwa:

Inflasi Berpengaruh Secara Positif dan Signifikan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel dan Restoran.

Berdasarkan tabel hasil estimasi di atas nilai koefisien dari variabel Inflasi menunjukkan angka 1.486053 dengan signifikansi di bawah titik kritis sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Angka koefisien menunjukkan arah positif berarti setiap kenaikan 1 persen Inflasi akan menaikkan harga saham sebesar 1.48 persen dalam kondisi *ceteris paribus*. Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham karena inflasi mempunyai efek kontinuitas yang terjadi adalah ketika harga cenderung mengalami kenaikan, pendapatan perusahaan meningkat, pembagian deviden pun juga meningkat, hal tersebut akan mempengaruhi penguatan harga saham perusahaan dan secara umum akan mempengaruhi pergerakan positif dari harga saham.

Suku Bunga (BI rate) Berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran.

Berdasarkan tabel hasil estimasi di atas nilai koefisien dari variabel BI rate menunjukkan angka 0.420597 dengan signifikansi sebesar 0.8140 di atas titik kritis 5% atau 0,05 sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pariwisata, hotel dan restoran. Angka koefisien menunjukkan arah positif berarti setiap kenaikan 1 persen BI rate akan menaikkan harga saham sebesar 0.42 persen dalam kondisi *ceteris paribus*. Secara umum tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh berarti bagi perubahan harga saham. Hal ini disebabkan karena adanya kesulitan mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat menggunakan instrumen kebijakan moneter. Adanya ketidak efektifan kebijakan ini bisa disebabkan kurangnya kinerja perbankan sebagai lembaga intermediasi yang kurang memaksimalkan tugasnya dalam merespon kenaikan suku bunga, baik dalam suku bunga deposito maupun suku bunga kredit secara proporsional. Dengan minimnya aliran dana masyarakat yang masuk ke bank dalam bentuk simpanan maka kemungkinan untuk berinvestasi ke perusahaan dalam bentuk saham akan mengalami penurunan dan harga saham dari perusahaan tersebut tidak mudah untuk mengalami perubahan.

Nilai tukar (kurs) Berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran.

Berdasarkan tabel hasil estimasi di atas nilai koefisien dari variabel nilai tukar menunjukkan angka -0.797785 dengan signifikansi sebesar 0.0000 di atas titik kritis sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pariwisata, hotel dan restoran. Angka koefisien menunjukkan arah positif berarti setiap kenaikan 1 persen nilai tukar akan menurunkan harga saham sebesar 0.79 persen dalam kondisi *ceteris paribus*. Melemahnya nilai mata uang domestik dalam jangka pendek akan berdampak negatif pada keadaan pasar modal karena penurunan mata uang domestik berpasangan dengan inflasi dimana hal tersebut akan berakibat menimbulkan efek kurang menguntungkan di pasar modal. Depresiasi mata uang domestik juga akan menjadikan investor lebih tertarik menyalurkan dananya ke bentuk mata uang asing dengan mengalihkan dananya ke pasar valas.

Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05) nilai F ratio dari masing-masing koefisien regresi dan dibandingkan dengan nilai F tabel. Jika nilai probabilitas < 5% (0,05), maka dapat dikatakan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas sebesar > 0,05 dapat dikatakan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 7: Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.045054	Mean dependent var	0.182379
Adjusted R-squared	0.041723	S.D. dependent var	0.221983
S.E. of regression	0.217303	Sum squared resid	40.60958
F-statistic	13.52493	Durbin-Watson stat	0.096344
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 9, data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa dari hasil uji f, didapat nilai signifikansi sebesar 0.00000 dan nilai F hitung sebesar 13.52493. Dasar pengambilan keputusan adalah sebesar 5% atau 0,05 yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansinya sebesar 0,05, maka dari hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran.

Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R square merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui besaran pengaruh penambahan suatu variabel bebas ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai *adjusted R²* telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut telah benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Tabel 8: Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.045054	Mean dependent var	0.182379
Adjusted R-squared	0.041723	S.D. dependent var	0.221983
S.E. of regression	0.217303	Sum squared resid	40.60958
F-statistic	13.52493	Durbin-Watson stat	0.096344
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 9, data diolah

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,041 menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 4,1% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 95,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil Intersep Tiap Perusahaan

Berikut ini merupakan hasil intersep tiap perusahaan yang keluar pada output data diolah:

Tabel 9: Hasil Intersep Tiap Perusahaan Objek Penelitian

Perusahaan	C	Ci	C+Ci
BAYU	5.832437	-0.130555	5.701882
FAST	5.832437	0.900619	6.733056
HOME	5.832437	-0.517107	5.31533
INPP	5.832437	-0.356531	5.475906
PANR	5.832437	-0.332639	5.499798

Perusahaan	C	Ci	C+Ci
PJAA	5.832437	0.299394	6.131831
ARTA	5.832437	-0.251157	5.58128
PNSE	5.832437	0.179012	6.011449
PUDP	5.832437	-0.094304	5.738133
SHIG	5.832437	-0.098317	5.73412
KPIG	5.832437	0.195111	6.027548
JIHD	5.832437	0.206473	6.03891

Sumber: Output Eviews 9, data diolah

Dari data tabel diatas dapat dilihat bahwa ketika seluruh nilai variabel bebas nol atau tidak berpengaruh terhadap harga saham maka perusahaan PT. Fast Food Indonesia memiliki pertumbuhan nilai saham tertinggi diikuti oleh perusahaan PT. Pembangunan Jaya Ancol. Sementara perusahaan PT. Hotel Mandarine Regency memiliki nilai pertumbuhan harga saham yang paling rendah di antara perusahaan dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran di atas. Artinya ketika variabel dalam model pada perusahaan PT. Fast Food Indonesia tidak berpengaruh atau konstan (0), maka harga saham Fast Food Indonesia akan naik sebesar 6.733056 poin. ketika variabel dalam model pada perusahaan PT Hotel Mandarine Regency tidak berpengaruh atau konstan (0), maka harga saham PT Hotel Mandarine Regency akan naik sebesar 5.31533 poin.

E. PENUTUP

Kesimpulan

Inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Hasil ini membuktikan bahwa saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran merespon laju pertumbuhan inflasi sebagai suatu faktor yang mempengaruhi harga saham sektor ini. Dimana ketika adanya kenaikan angka inflasi harga cenderung mengalami kenaikan dan pendapatan perusahaan meningkat, pembagian deviden pun juga meningkat, hal tersebut akan mempengaruhi penguatan harga saham perusahaan dibidang pariwisata, hotel dan restoran serta secara umum akan mempengaruhi pergerakan positif dari IHSG. Dari sisi lain investor akan memperoleh *capital gain* dari kenaikan harga saham.

BI rate tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Dimana dalam hal ini perubahan *BI rate* selama periode penelitian (2010-2015) tidak memiliki pengaruh yang berarti pada pergerakan harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Namun tidak signifikan ini terjadi karena ketika terdapat perubahan *BI rate* masih banyak yang tetap menaruh dananya pada pasar modal maupun menaruh dananya dalam bentuk deposito atau tabungan.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap harga saham sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Hasil ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik memberikan hasil kurang baik terhadap pasar modal. Dimana ketika mata uang domestik terdepresiasi akan mempengaruhi keputusan investor terutama investor asing dalam pasar modal mereka akan lebih memilih memindahkan dananya ke pasar valas dimana dalam keadaan ini pasar valas dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi ditengah keadaan mata uang rupiah yang melemah.

Saran

Investor dalam berinvestasi hendaknya tidak hanya memperhatikan faktor fundamental ekonomi, tetapi kondisi bursa lokal dan juga kondisi internal perusahaan dimana lebih banyak terdapat faktor yang mempengaruhi harga saham dari dalam perusahaan tersebut.

Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mempunyai hubungan lebih dekat dengan pasar modal dan harga saham perusahaan dan menambah variabel lain karena penelitian hanya mewakili 4%.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ekananda, Mahyus. 2014. Analisis Ekonometrika Data Panel. Jakarta. Mitra Wacana Media
- Gujarati, Danomar N, Porter, Dawn C. 2012. Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5. Jakarta. Salemba Empat
- Kim, Souyong. 2014. *Effect Monetary Policy Shock On The Exchange Rate In The Republic Of Korea: Capital Flows In Stock And Bond Markets*. Asian Development Review, Vol. 31, no. 1, pp. 121-135
- Manullang. 1977. Ekonomi Moneter. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Sambodo, Bayu Seto. 2014 . Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI (Periode 2008 – 2012). Universitas Brawijaya. Malang
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Thobarry, Achmad Ath. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000 – 2008). Jurnal. Universitas Diponegoro. Semarang
- Widarjono, Agus, 2006. Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta: UI
- Wijayanti, Anis. 2013. Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) Di BEI. Skripsi. Universitas Brawijaya. Malang

