



PENGARUH FLUKTUASI MAKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA

¹Nia Rahma Dani, ²Utari Evy Cahyani

^{1,2} Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan

¹rahmadanu23as@gmail.com, ²utari@uinsyahada.ac.id

ABSTRAK

Harga saham perusahaan sub sektor semen di Indonesia mengalami penurunan sepanjang 2019–2023. Penurunan paling signifikan terjadi pada 2020 akibat pandemi Covid-19 yang mengganggu stabilitas ekonomi dan menurunkan penjualan semen. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh fluktuasi makroekonomi terhadap harga saham industri semen di Indonesia dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Data sekunder diperoleh dari BPS, BI, dan BEI untuk periode triwulanan 2019–2023. Metode analisis yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM), dimulai dengan uji stasioneritas, uji lag optimal, uji stabilitas, uji kausalitas Granger, estimasi VECM, analisis IRF, dan VD, dengan bantuan software EViews 9. Hasil estimasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, inflasi, nilai tukar, dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun dalam jangka panjang, nilai tukar dan PDB memiliki pengaruh signifikan. Nilai tukar berpengaruh negatif, artinya pelemahan rupiah menekan harga saham. Sebaliknya, PDB berpengaruh positif, menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi mendorong kenaikan harga saham. Inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang. Dengan demikian, variabel makroekonomi lebih berdampak dalam jangka panjang terhadap harga saham industri semen.

Kata Kunci: Inflasi, PDB, Kurs, Harga Saham.

ABSTRACT

The share prices of companies in the cement sub-sector in Indonesia declined throughout 2019–2023. The most significant decline occurred in 2020 due to the Covid-19 pandemic, which disrupted economic stability and reduced cement sales. This study aims to analyze the impact of macroeconomic fluctuations on cement industry stock prices in Indonesia using a quantitative approach. Secondary data were obtained from the Central Statistics Agency (BPS), Bank Indonesia (BI), and the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the quarterly period from 2019 to 2023. The analysis method used is the Vector Error Correction Model (VECM), starting with a stationarity test, optimal lag test, stability test, Granger causality test, VECM estimation, IRF analysis, and VD, with the help of EViews 9 software. The estimation results show that in the short term, inflation, exchange rate, and GDP do not have a significant effect on stock prices. However, in the long term, the exchange rate and GDP have a significant impact. The exchange rate has a negative impact, meaning that a weakening rupiah puts pressure on stock prices. Conversely, GDP has a positive impact, indicating that economic growth drives an increase in stock prices. Inflation does not have a significant impact in the long term. Thus, macroeconomic variables have a greater impact on cement industry stock prices in the long term.

Keywords: Inflation, GDP, Exchange Rate, Stock Price.

PENDAHULUAN

Industri semen di Indonesia merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran ekonomi dan salah satu penopang pembangunan ekonomi di Indonesia. Perannya sebagai salah satu komponen utama dalam pembangunan infrastruktur. Hal ini dikarenakan saat pemerintahan sedang giat melaksanakan program pembangunan infrastruktur di seluruh wilayah Indonesia. Semakin pesatnya perkembangan perusahaan semen di Indonesia, maka semakin ketat pula persaingan

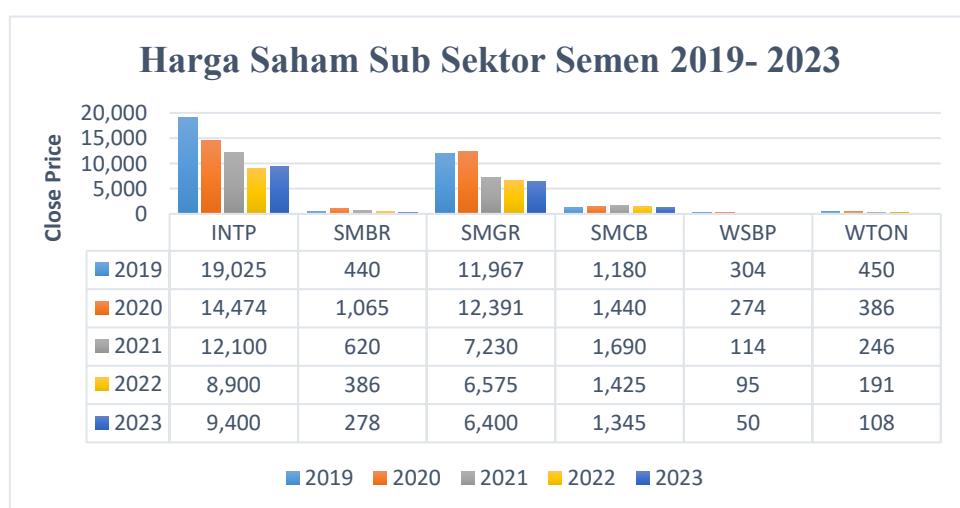
yang terjadi. Hal tersebut menuntut setiap perusahaan harus dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar tetap eksis dalam menghadapi persaingan serta melakukan pengembangan dan perluasan bidang usaha. Salah satu faktor pendukung untuk kelangsungan suatu industri adalah tersedianya dana. Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk Indonesia, tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan nantinya akan dipergunakan sebagai dana tambahan untuk memperkuat modal perusahaan. Melalui modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan perekonomiannya. Keberadaan pasar modal bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis disuatu perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menjual saham kepada investor.

Investor adalah individu, sekelompok orang, atau perusahaan yang melakukan penanaman sejumlah modal, aktivitas menanamkan modal tersebut dinamakan investasi. Sebelum pengambilan keputusan investasi, investor perlu mengadakan penilaian terhadap perusahaan melalui laporan keuangan. Salah satu aspek yang akan dinilai oleh investor adalah kinerja keuangan dan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan merupakan sebuah evaluasi suatu perusahaan mengenai aset, kewajiban, ekuitas, biaya, pendapatan, dan profitabilitas secara keseluruhan. Kinerja keuangan diukur melalui berbagai rumus dan formula yang memungkinkan investor dapat mengetahui efektivitas perusahaan.

Harga saham di pasar bursa tidaklah selalu meningkat. Harga saham sewaktu-waktu dapat berubah, dan perubahan tersebut dipengaruhi oleh banyaknya permintaan dan penawaran saham. Harga saham yang selalu berubah-ubah dan berfluktuasi yang mempunyai karakteristik high risk- high return, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi, namun juga berpotensi mempunyai risiko yang tinggi untuk mengalami kerugian. Berikut ini adalah data harga saham industri semen pada tahun 2019- 2023.

Gambar 1. Harga Saham Industri Semen 2019-2023



Sumber data : www.Investing.com (data diolah)

Berdasarkan gambar di atas harga saham perusahaan sub sektor semen di Indonesia cenderung turun dilihat dari tahun 2019- 2023. Pada tahun 2020 kondisi penurunan sub sektor semen ini diakibatkan oleh kondisi ekonomi yang menurun akibat pandemi Covid- 19 tidak stabil dan juga mengakibatkan penjualan industri semen menurun. Pandemi Covid-19 membuat adanya penundaan dalam pembangunan proyek infrastruktur yang membawa dampak pada aspek permintaan pasar yang berkurang dan mengakibatkan perusahaan mengalami kelebihan pasokan (*oversupply*). Dalam teori ekonomi, naik turunnya harga saham merupakan suatu hal yang lumrah karena hal itu digerakkan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika permintaan tinggi maka harga akan naik, sebaliknya jika penawaran tinggi harga akan turun. Secara umum ada beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Faktor- faktor yang mempengaruhi terbagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang timbul dari dalam perusahaan. Sementara faktor eksternal adalah faktor yang bersumber dari luar perusahaan. Faktor eksternal yaitu kondisi fundamental ekonomi makro, faktor ini memiliki dampak langsung terhadap naik turunnya harga saham suatu perusahaan seperti: inflasi, nilai tukar, dan produk domestik bruto (PDB).

Ekonomi makro memiliki peran sangat penting dan paling berpengaruh terhadap investasi di suatu perusahaan atau negara. Variabel makro ekonomi seperti inflasi. Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang memiliki hubungan erat dengan industri semen dan mencerminkan tingkat kenaikan harga barang dan jasa yang berpengaruh besar terhadap harga saham di pasar modal. Jika inflasi mengalami kenaikan maka dapat mengakibatkan turunnya kepercayaan konsumen terhadap kondisi di pasar modal, dan dapat berdampak pada tingkat pengembalian saham perusahaan berupa dividen. Laba perusahaan yang turun akibat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu membagikan dividen guna untuk menjaga perusahaan yang dihantam inflasi. Harga yang cenderung meningkat akan mendorong naiknya angka inflasi yang tinggi. Variabel makro selanjutnya adalah nilai tukar. Nilai tukar mata uang merupakan harga dari satu mata uang yang lain. Nilai tukar ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran di pasar atas mata uang tersebut. Nilai tukar juga memiliki hubungan yang erat dengan industri semen di Indonesia.

Nilai tukar juga berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Apabila nilai tukar mengalami perubahan maka nilai tukar dapat dijadikan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kegiatan perdagangan surat berharga khususnya saham. Selain inflasi dan nilai tukar (kurs) Pertumbuhan domestik bruto (PDB) juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap industri semen di Indonesia. Pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) per kapita, merupakan ukuran standar hidup nasional rata-rata dapat menjadi faktor yang berkontribusi terhadap permintaan semen. PDB merupakan indikator untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, yang mengukur pendapatan total setiap orang dalam perekonomian. PDB ini mencerminkan kinerja ekonomi, sehingga semakin tinggi PDB suatu negara maka dapat dikatakan bahwa semakin bagus pula kinerja ekonomi di negara tersebut. Ketika penjualan meningkat maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan pada

umumnya akan didukung dalam peningkatan ekspor dan investasi. Berikut ini data makro ekonomi tahun 2019-2023.

Tabel 1. Data inflasi, PDB dan nilai tukar 2019-2023

Tahun	Inflasi	PDB	Nilai tukar (Rp)
2019	2,72	5,02	14146.33
2020	1,68	2,07	14572.26
2021	1,87	3,69	14311.96
2022	5,51	5,31	14870.61
2023	2,61	5,05	15255.05

Sumber: www.bi.go.id, www.bps.go.id

Inflasi yang dikatakan rendah berada dibawah 10% per tahun, inflasi sedang 10-30 % per tahun, inflasi yang dikatakan tinggi sebesar 30-100% pertahun, dan inflasi yang dikatakan *hiperinflasi* yaitu yang melebihi angka 100% per tahun. Maka data tabel diatas inflasi di Indonesia menunjukkan, inflasi sedang pada tahun 2019 sebesar 2,72 dan mengalami peningkatan tahun 2022 sebesar 5,51. Pada tahun 2022 inflasi tinggi di akibatkan oleh tekanan harga global, dan meningkatnya permintaan masyarakat dengan membaiknya kondisi pandemi covid-19. PDB mengalami peningkatan dan pada tahun 2020 PDB terendah di akibatkan dengan keadaan pada masa Covid-19 tetapi setelah dari masa Covid-19 pertumbuhan domestik bruto mulai meningkat dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2023. Dari data di atas juga bisa dilihat PDB mengalami fluktuasi dan nilai tukar USD/Rp mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya menyatakan bahwa makro ekonomi memiliki pengaruh yang beragam terhadap harga saham seperti yang dilakukan Gunarto, berpendapat bahwa inflasi, nilai tukar dan PDB memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.(Giovanni and Sembel 2019) Sejalan dengan penelitian Ratih dan Made, berpendapat bahwa inflasi, menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap return saham sedangkan Nilai Tukar dan PDB memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.(Gusti et al. 2020) Sebaliknya Murtiningrum, ditemukan bahwa inflasi, nilai tukar dan PDB memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.(Murtiningrum 2023) Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Habibah dkk, ditemukan bahwa inflasi dan PDB menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Pramudito, dalam penelitiannya ditemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham sedangkan PDB berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian Ronal, dkk, ditemukan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan, dan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham gabungan. Penelitian Silalahi dan Rido, ditemukan bahwa pertumbuhan ekonomi (GDP) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan.(Silalahi and Sihombing 2021) Dari hasil latar belakang di atas dan ketidak konsistenan terhadap hasil dari beberapa penelitian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan mengangkat judul **Pengaruh Fluktuasi Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Industri Semen Di Indonesia**.

TINJAUAN TEORITIK

SAHAM DAN HARGA SAHAM

Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan memasukkan modal pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan. Saham juga merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya dan persediaan yang siap untuk dijual. Saham pada masa kini lebih dikenal dengan wujud e-paper dari pada model ataupun berwujud selembar yang di dalamnya menerangkan bahwa pemilik kertas merupakan pemilik saham dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas saham tersebut dan selembar saham mempunyai nilai dan harga.(Artati, Nofinawati, and Arif 2022)

Harga saham merupakan nilai pasar dari selembar kertas yang diperjual belikan di pasar modal, yang mana harga tersebut dapat berubah kapan saja dan berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran serta kinerja ekonomi mikro dan makro atau harga saham terbentuk dari interaksi kinerja perusahaan dengan situasi pasar yang terjadi di pasar sekunder. Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Indeks harga saham berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat yang dinana keadaan pasar sedang aktif atau sedang lesu. Dengan adanya indeks trend pergerakan harga saham dapat diketahui saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun dalam hitungan waktu yang cepat. Di bursa efek indonesia (BEI) terdapat 7 jenis indeks, antara lain, Indeks individual, Indeks harga saham sektoral, Indeks harga saham gabungan (IHSG), Indeks LQ 45, Indeks syariah atau JII.

MIDDLE THEORY

Teori *efficient market hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider infoormation*. Investor tidak bisa mengalahkan *return* pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Rasional yang dimaksud adalah harga saham yang mencerminkan fundamental seperti nilai rasio dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor. Hubungan antara teori *efficient market hypothesis* dan inflasi, PDB, nilai tukar dengan harga saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Inflasi

Efficient market hypothesis berpendapat bahwa untuk informasi tentang tingkat inflasi, jika suatu pasar saham megantisipasi tingkat inflasi yang lebih tinggi di masa depan maka harga saham seharusnya mencerminkan ekspektasi ini. Peningkatan inflasi dapat berdampak negatif pada nilai riil investasi saham jika tingkat pengembaliannya tidak mengimbangi inflasi.

2. Pertumbuhan Ekonomi

Efficient market hypothesis berpendapat bahwa semua informasi yang relevan tentang pertumbuhan ekonomi telah tercermin dalam harga saham. Jadi, jika ada perkiraan pertumbuhan ekonomi yang positif maka pasar saham seharusnya sudah mencerminkan perkiraan tersebut dalam harga saham. Bagi harga saham sebuah perusahaan, pertumbuhan ekonomi yang stabil dan positif bisa menjadi faktor penting.

3. Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar mata uang juga dapat memengaruhi harga saham, terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Efficient market hypothesis akan mencerminkan perkiraan perubahan nilai tukar yang diantisipasi oleh pasar dalam harga saham.

MAKRO EKONOMI

Makro ekonomi atau ekonomi makro merupakan ilmu yang mempelajari tentang perilaku sekelompok agen ekonomi secara menyeluruh atau agregat dengan fokus khusus menganalisis dan merancang kegiatan pada masalah yang terkait tentang pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar (*kurs*).

1. Inflasi

Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, dan pencetakan uang) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Lebih jauh Hamilton mengatakan inflasi merupakan gambaran situasi ekonomi saat peningkatan pasokan uang “lebih cepat” dari pada produksi barang dan jasa dalam perekonomian yang sama.(Simanungkalit 2020).

Secara umum penyebab terjadinya inflasi adalah yang pertama, banyaknya permintaan masyarakat terhadap suatu barang. Barang yang banyak diminta oleh masyarakat ini menandakan bahwa barang tersebut banyak diminati atau dibutuhkan oleh masyarakat, sehingga menyebabkan penjual dari barang tersebut menaikkan harga barang tersebut. Akan tetapi ini belum bisa dikatakan sebagai inflasi, jika berlangsung sebentar. Penyebab yang kedua adalah terjadi kenaikan biaya produksi, apabila terjadi kenaikan biaya produksi seperti bahan baku, upah pekerja, bahan bakar dan lain lain, maka akan menyebabkan suatu perusahaan menaikkan harga barang yang telah dihasilkannya tersebut. Ketiga, peredaran uang masyarakat sangat tinggi, jika masyarakat mempunyai banyak uang, maka masyarakat akan cenderung membelanjakan uang tersebut untuk membeli suatu barang sehingga akan menyebabkan kenaikan permintaan yang menyebabkan produsen menaikkan harga jual suatu barang.

Islam mempunyai pandangan tersendiri mengenai fenomena inflasi, dimana islam menyatakan pendapatnya bahwa islam sebenarnya tidak pernah mengenal istilah inflasi karena mata uang yang ada dan beredar dalam islam stabil dengan menggunakan mata uang dinar dan dirham. Hal ini dijelaskan seorang ulama Syekh Nabhani, mata uang dinar dan dirham adalah mata uang yang sudah sesuai yaitu penegasan Rasullah SAW.(Lubis 2023) Al- Maqrizi mengatakan dalam ekonomi islam inflasi terjadi dikarenakan beberapa sebab yaitu:

- a. *Natural inflation* diakibatkan oleh faktor yang di luar kendali atau di kontrol umat manusia seperti terjadinya bencana alam, kebutuhan pokok seperti bahan makanan mengalami kelangkaan dan permintaan terhadap barang kebutuhan pokok mengalami peningkatan. Harga- harga menaik tajam melebihi daya beli masyarakat luas.(Firdiansyah 2021).
 - b. *Human error inflation* disebabkan oleh kesalahan manusia seperti korupsi, administrasi pemerintah yang buruk, dan pajak berlebih.
2. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto adalah nilai barang dan jasa yang di produksi dalam negara tersebut dalam satu tahun tertentu. Produk domestik bruto merupakan salah satu perangkat data ekonomi atau statistika perekonomian yang paling diperhatikan karena dianggap sebagai ukuran tunggal terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat.(Suherman et al. 2022) Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham adalah PDB. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian karena PDB juga berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh dan meningkatkan omset penjualan perusahaan karena masyarakat yang bersifat komsumtif. Peningkatan omset penjualan perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan juga meningkat. Hal ini akan mendorong para investor untuk melakukan investasi yang kemudian memiliki dampak pada pasar modal. Meningkatnya PDB akan menyebabkan permintaan konsumen meningkat dan mengakibatkan penjualan akan naik sehingga kinerja perusahaan meningkat sebaliknya apabila PDB turun akan menyebabkan permintaan konsumen ini tentunya akan membuat menurunkan harga saham.(Nurjanah 2023)

3. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar (kurs) adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar (kurs) memainkan peranan sentral dalam perdagangan internasional karena dapat menerjemahkan harga- harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama dan dapat membandingkan harga- harga barang dan jasa yang dihasilkan berbagai negara. Nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil. Nilai tukar nominal merupakan suatu nilai dimana seseorang dapat memperdagangkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Sedangkan nilai tukar riil adalah nilai yang dimana seseorang dapat memperdagangkan barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa negara lainnya. Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana negara bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang negara lainnya.(Alvaro 2022).

Sistem nilai tukar (kurs) dapat berubah- ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik. Perubahan dalam penawaran dan permintaan suatu mata uang akan mempengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan. Dalam hal permintaan terhadap valuta asing relatif terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang akan menurun. Jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik

meningkat. Sementara jika penawaran valuta asing meningkat relatif terhadap mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang akan meningkat dan sebaliknya jika penawaran menurun maka nilai tukar menurun. Nilai tukar (kurs) dapat mempengaruhi harga saham karena nilai tukar merupakan nilai tukar dari mata uang suatu negara atau regional terhadap mata uang regional lainnya. Nilai tukar bisa mempengaruhi kehidupan dan perekonomian dan sebagai alat yang dipakai untuk transaksi. Dalam perdagangan anatar negara atau internasional, salah satu mata uang yang dipakai yaitu Dollar Amerika Serikat. Nilai tukar Rupiah menjadi dollar Amerika Serikat sebagai patokan menjadi salah satu mata uang internasional yang paling stabil. Kestabilan nilai tukar Rupiah merupakan hal pokok yang diperhatikan perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Level atau tingkat harga tukar Rupiah atas dollar yang melemah maka perusahaan yang memanfaatkan sebagian besar bahan baku dari impor harus membayar dengan harga yang mahal dan secara otomatis perusahaan mengalami kenaikan dalam biaya produksi. Kenaikan biaya produksi dapat mengakibatkan menurunnya laba perusahaan, apabila laba perusahaan menurun maka dapat mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya disuatu perusahaan. Dengan menurunnya dana yang ditanamkan investor dapat menurunkan harga saham.(Kurniawati and Khairunnisa 2020).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menuntut penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, dan penafsiran terhadap data serta dari penampilan hasilnya di sertai dengan gambar, tabel, grafik, atau tampilan lainnya.Zulkifli Noor Zulki, Metodologi Penelitian Kualitatif Dan Kuantitatif, (Jakarta: CV Budi Utama, 2015), hlm. 18. Adapun populasi penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini dengan mengambil data triwulan tiap tahunnya dari 6 perusahaan yang dijadikan sampel selama 5 tahun, sehingga sampel penelitian ini berjumlah 120. Dalam pengambilan sampel teknik yang digunakan adalah teknik *exhaustive sampling* (sampling jenuh). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data tersebut dari www.bi.go.id, www.bps.go.id dan www.idx.go.id. Teknik pengumpulan data merupakan langkah- langkah, cara atau metode- metode yang digunakan peneliti untuk mencari data. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu Studi pustaka dan Studi dokumentasi. Analisis data menggunakan aplikasi Eviews 9. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah model *Vector error corection model* (VECM) merupakan analisis yang digunakan untuk mengestimasi data yang tidak stasioner pada tingkat level, namun memiliki hubungan kointegrasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

PENGARUH MAKRO EKONOMI (INFLASI, PDB, DAN NILAI TUKAR) TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA DALAM JANGKA PENDEK

Estimasi VECM digunakan untuk melihat hubungan pendek dan jangka panjang pengaruh variabel dependen dan variabel independen, hasil estimasi VECM dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Estimasi VECM

Variabel	Koefisien	T- Statistik	T- tabel	Keterangan
Jangka pendek				
D(Harga saham(-1),2)	-1.149885	-12.7044	1.98063	Tidak signifikan
D(Inflasi(-1),2)	10.02677	0.33138		Tidak Signifikan
D(Kurs(-1),2)	-0.083974	-1.52661		Tidak Signifikan
D(PDB(-1),2)	1.091822	0.92092		Tidak signifikan
Jangka panjang				
D(inflasi(-1))	59.97775	0.70059	1.98063	Tidak Signifikan
D(Kurs(-1))	-2.137635	-10.6832		Signifikan
D(PDB(-1))	53.94925	10.1142		Signifikan

Sumber: Data diolah, eviews9.

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek bahwa variabel inflasi memiliki nilai koefisien 10,02677 dengan nilai t- hitung 0,33138. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t- hitung inflasi lebih kecil dari nilai t- tabel dengan nilai tingkat signifikan 5% ($0,33138 < 1.98063$). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham industri semen di Indonesia. Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham artinya inflasi merupakan kenaikan harga-harga yang terjadi secara umum dan berlangsung dan terjadi. Inflasi dapat meningkatkan biaya dalam suatu perusahaan maka keuntungan dari perusahaan tersebut mengalami penurunan dan mengakibatkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.(Saragih 2020) Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulfahani, Marllyah, dan yanti (2023) dalam penelitiannya variabel inflasi dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang dilakukan Setiana dan Permadhy (2022) bahwa inflasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang inflasi tidak mempengaruhi harga saham disebakan karena inflasi di Indonesia cukup terkendali dibawah 10%. (Permadhy 2022).

Berdasarkan hasil estimasi VECM dalam jangka pendek diketahui variabel kurs memiliki nilai koefisien -0,083974 dengan nilai t- hitung -1,52661. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t- hitung kurs lebih besar dari nilai t- tabel ($-1,52661 < 1.98063$). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa kurs dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham industri semen di Indonesia karena nilai Koefisien negatif menunjukkan bahwa, ketika nilai kurs melemah (depresiasi), harga saham cenderung menurun, dan efek ini tidak signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan fluktuasi nilai kurs dalam waktu singkat tidak cukup kuat untuk memengaruhi harga saham industri semen secara langsung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Azizah dan Muhammad (2023) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham karena perubahan nilai tukar (*kurs*) dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang beroperasi diluar negeri akan tetapi hubungan antar nilai tukar dan saham tidak selalu terjadi dalam situasi yang sama.(Azizah and Harahap 2023).

Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap harga saham karena peningkatan kesejahteraan akan mempengaruhi pola konsumsi masyarakat. Kesejahteraan yang semakin tinggi akan meningkatkan konsumsi masyarakat terhadap harga barang dan jasa sehingga meningkatkan investasi di sektor riil. Dalam hal ini, semakin besar nilai produk Domestik Bruto maka berpengaruh terhadap peningkatan jumlah investor yang berinvestasi dipasar modal, sebaliknya semakin kecil nilai PDB maka akan berdampak penurunan jumlah investor yang akan berinvestasi.(Ronal et al. 2023) Berdasarkan hasil estimasi VECM dalam jangka pendek diketahui variabel PDB memiliki nilai koefisien 1,091822 dengan nilai t -hitung 0,92092. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t -hitung pdb lebih kecil dari nilai t -tabel ($0,92092 < 1.98063$). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa pdb dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham industri semen di Indonesia

PENGARUH MAKRO EKONOMI (INFLASI, PDB, DAN NILAI TUKAR) TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA DALAM JANGKA PANJANG

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham industri semen karena memiliki nilai koefisien 59,97775 dengan nilai t -hitung 0,70059 hal ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dengan nilai tingkat signifikan 5% ($0,07059 < 1.98063$). Penelitian yang dilakukan Setiana dan Permadhy (2022) bahwa inflasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang inflasi tidak mempengaruhi harga saham disebakan karena inflasi di Indonesia cukup terkendali dibawah 10%.(Permadhy 2022).

Hasil estimasi VECM dalam jangka panjang diketahui variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham industri semen di Indonesia diketahui nilai koefisien -2,137635 dan nilai t -hitung -10,6832. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t -hitung lebih besar dari nilai t -tabel ($20.0238 > 1.98447$). hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyadi (2023) bahwa nilai tukar (*kurs*) berpengaruh signifikan dalam jangka panjang yang artinya kurs meningkat maka ISSI akan mengalami peningkatan.

Hasil estimasi VECM dalam jangka panjang diketahui variabel pdb berpengaruh signifikan terhadap harga saham industri semen di Indonesia diketahui nilai koefisien 53,94925 dan nilai t -hitung 10,1142. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t -hitung lebih besar dari nilai t -tabel ($10,1142 > 1.98063$). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sauqi, dkk (2023), bahwa PDB dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan dalam jangka panjang PDB berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI (INFLASI, PDB, DAN NILAI TUKAR) TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA

Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara inflasi, PDB, dan nilai tukar dengan harga saham karena nilai probabilitas masing-masing $> 0,05$. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka panjang tidak terdapat kontribusi jangka panjang dan jangka pendek inflasi dengan harga saham industri semen di Indonesia sedangkan PDB dan nilai tukar (*kurs*) memiliki

kontribusi dalam jangka panjang. Namun, pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi inflasi, PDB, dan nilai tukar dengan harga saham industri semen di Indonesia.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.729707	273.4716	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.501187	147.8797	29.79707	0.0001
At most 2 *	0.385711	81.10939	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.300647	34.32963	3.841466	0.0000
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.729707	125.5919	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.501187	66.77031	21.13162	0.0000
At most 2 *	0.385711	46.77975	14.26460	0.0000
At most 3 *	0.300647	34.32963	3.841466	0.0000

Sumber: Data diolah, eviews9.

Dalam analisis IRF harga saham industri semen menunjukkan kejutan (*shock*) dari inflasi, PDB, dan nilai tukar tampak kecil atau tidak terlalu signifikan. Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada awalnya harga saham industri semen sepenuhnya ditentukan oleh dirinya sendiri dengan kontribusi sebesar 100%. Namun, seiring berjalananya waktu kontribusi harga saham industri semen secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari inflasi, PDB, dan nilai tukar masing- masing meningkat sebesar 1,08%, 0,73% dan 4,60% pada periode ke-10. Hal tersebut dapat dilihat dalam tabel di bawah:

Tabel 3. Analisis Uji VD Harga Saham

Variance Decomposition of D(HARGA_SAHAM):					
Period	S.E.	D(Harga_Saham)	D(Inflasi)	D(Kurs)	D(PDB)
1	192.2082	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	196.3933	98.83468	0.006329	0.894084	0.264904
3	240.5903	95.26932	0.438728	3.808827	0.483126
4	251.0026	92.51669	0.838789	6.082300	0.562216
5	259.7391	91.62390	1.389737	6.292896	0.693469
6	276.0315	92.42823	1.291555	5.662178	0.618033
7	281.0812	92.43262	1.273000	5.522283	0.772094

8	293.2602	93.00595	1.186465	5.091448	0.716139
9	301.1060	93.31575	1.127117	4.830728	0.726405
10	308.8353	93.58870	1.083262	4.602186	0.725853

Sumber: Data diolah, eviews9.

HUBUNGAN INTERAKSI VARIABEL MAKRO EKONOMI (INFLASI, PDB, DAN NILAI TUKAR) TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA

Berdasarkan hasil Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas antara inflasi, nilai tukar dan PDB. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka pendek yaitu tidak terdapat hubungan interaksi inflasi, nilai tukar, dan PDB terhadap harga saham industri semen di Indonesia. Namun, terdapat hubungan interaksi jangka panjang nilai tukar dan PDB dengan harga saham industri semen di Indonesia.

Berdasarkan analisis IRF, awalnya harga saham industri semen tidak bereaksi terhadap kejutan (*shock*) dari inflasi, nilai tukar (kurs), PDB tampak kecil atau tidak terlalu signifikan. Dan analisis VD menunjukkan bahwa pada periode awal menunjukkan perubahan harga saham ditentukan oleh faktor internalnya dengan kontribusi sebesar 100%. Namun, seiring berjalannya waktu inflasi berintekrasi sebesar 1,08%, PDB berintekrasi sebesar 0,73%, dan nilai tukar berintekrasi sebesar 4,60%. Dari ketiga variabel makro ekonomi nilai tukar menunjukkan interaksi yang cukup besar dibandingkan dengan inflasi.

Dalam konteks *Signalling Theory*, pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal menekankan pentingnya suatu informasi yang dikeluarkan perusahaan atas investasi yang dilakukan diluar perusahaan karena memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini perubahan respon dan interaksi antara inflasi, PDB, dan nilai tukar (kurs) dapat diinterpretasikan sebagai respon pasar terhadap sinyal yang diterima terkait dengan kondisi ekonomi dan keuangan suatu perusahaan. Variabel makro ekonomi dapat dianggap sebagai sinyal bagi investor tentang kondisi perusahaan dan prospek di masa depan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menemukan bahwa fluktuasi makroekonomi, yang meliputi inflasi, nilai tukar, dan PDB, memiliki pengaruh yang berbeda terhadap harga saham industri semen di Indonesia. Dalam jangka pendek, variabel-variabel ini tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa fluktuasi makroekonomi dalam waktu singkat tidak cukup untuk memengaruhi harga saham secara langsung. Sebaliknya, dalam jangka panjang, PDB dan nilai tukar terbukti memiliki pengaruh signifikan, dengan nilai tukar memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap harga saham. Inflasi, meskipun memengaruhi biaya produksi dan daya beli, tidak menunjukkan interaksi yang kuat baik dalam jangka pendek maupun panjang. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa inflasi hanya memberikan kontribusi kecil terhadap harga saham, sebesar 1,08%, sementara PDB berkontribusi 0,73%. Namun, nilai tukar memberikan kontribusi terbesar, yaitu 4,60%, menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar lebih berpengaruh terhadap kinerja dan daya saing perusahaan di sektor semen. Secara keseluruhan,

meskipun inflasi berpengaruh pada ekonomi secara umum, nilai tukar dan PDB lebih menentukan pergerakan harga saham dalam industri semen Indonesia, terutama dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvaro, Rendy. 2022. "Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Dan Pdb Terhadap Ekspor Tembaga Di Indonesia." *Jurnal Budget : Isu Dan Masalah Keuangan Negara* 4(1):64–81. doi: 10.22212/jbudget.v4i1.32.
- Artati, N., N. Nofinawati, and M. Arif. 2022. "Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Emiten Syariah Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (2016 ...)" *Profes ...* 01:436–56.
- Azizah, Dian Nur, and Muhammad Nasim Harahap. 2023. "Pengaruh Inflasi Nilai Tukar Dan BI Rate Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Pada Masa Pandemi Covid-19." *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)* 9(3):267. doi: 10.35384/jemp.v9i3.455.
- Firdiansyah, Fitra Azkiya. 2021. "Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Syariah: Pendekatan Keuangan Fiskal Dan Moneter." *Assyarikah: Journal of Islamic Economic Business* 2(1):16. doi: 10.28944/assyarikah.v2i1.371.
- Giovanni, Angelica G., and H. ... Roy Sembel. 2019. "The Effect Of Macroeconomy On Stock Performance Of LQ45 Companies At IDX." *International Journal of Business, Economics and Law* 19(1):1.
- Gusti, I., Agung Ajeng, Nawang Ratih, and Reina Candradewi. 2020. "The Effect of Exchange Rate, Inflation, Gross Domestic Bruto, Return on Assets, and Debt to Equity Ratio on Stock Return in LQ45 Company." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (6):170–77.
- Kurniawati, Ristia, and Khairunnisa. 2020. "Analisis Faktor Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Tahun 2010-2018." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)* 4(3):1662–84.
- Lubis, Tetti Maisyarah. 2023. "Inflasi Dan Pengangguran Dalam Islam." *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)* 7(1):1–5. doi: 10.58258/jisip.v7i1.3562.
- Murtiningrum, Widiastuti. 2023. "Proceeding of the Perbanas International Seminar on Economics , Business , Management , Accounting and IT (PROFICIENT) The Effect Of Inflation, Exchange Rates, GDP and BI Rate on the Share Prices of State- Owned Banks." (December 2023):14–20.
- Nurjanah, Rina. 2023. "Faktor Ekonomi Makro Domestik Dan Global Terhadap Ihsg Domestic and Global Macro Economic on the Jakarta Composite Index." *Tax and Business Journal* 308(2):308–17.
- Permadhy, Rosuliani Nurul Hidayah Setiana dan Yul Tito. 2022. "Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Indeks Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Economia, Volume 14, Nomor 1(1):66–81.*
- Ronal, Marinus, Jens Batara Marewa, Willy Yavet Tandirerung, Jl Jenderal Sudirman No, Kec Makale, Kabupaten Tana Toraja, and Sulawesi Selatan. 2023. "The Effect of Macroeconomic Variables on The Combined Stock Index in The Indonesia Stock Exchange. THE EFFECT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON THE COMBINED STOCK INDEX IN THE

- INDONESIA STOCK EXCHANGE under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 Int.” *Jurnal Ekonomi* 12(01):2023.
- Saragih, Maria Tresia. 2020. “Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Suparyanto Dan Rosad* (2015 volume 5(3):hlm. 128.
- Silalahi, Esli, and Rido Sihombing. 2021. “Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020.” *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan* 7(2):139–52. doi: 10.54367/jrak.v7i2.1361.
- Simanungkalit, Erika Feronika Br. 2020. “Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” *Journal of Management : Small and Medium Enterprises (SMEs)* 13(3):327–40. doi: 10.35508/jom.v13i3.3311.
- Suherman, Rika Neldawaty, Syaparuddin, and Rian Dani. 2022. “Analisis Tenaga Kerja Dan PDB Pada Ekonomi Asia Dengan Menggunakan Persamaan Simultan, Tahun 1984-2019; Studi Kasus China, Indonesia, Malaysia, Filipina Dan Thailand.” *ILTIZAM Journal of Shariah Economics Research* 6(2):186–98. doi: 10.30631/iltizam.v6i2.1381.
- Zulki, Zulkifli Noor. 2015. “Metodologi Penelitian Kualitatif Dan Kuantitatif.” P. 113 in. Jakarta: CV Budi Utama.