



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 20193-20200

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Analisis Makroekonomi dan Fundamental Keuangan pada Penilaian Kinerja Saham Index High Dividend 20

Nasahi Hizbatu Watanikar, Rachmawaty, Sri Retnaning Sampurnaningsih

Universitas Pamulang

nasahihw@gmail.com, dosen01925@unpam.ac.id, dosen01366@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi dan fundamental keuangan terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 sektor keuangan. Variabel independen yang digunakan meliputi inflasi, suku bunga (BI Rate), kurs dolar Amerika Serikat, Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR), sedangkan variabel dependen adalah harga saham. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel terhadap tujuh perusahaan sektor keuangan selama periode 2018–2024 menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan laporan keuangan perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), Random Effect Model (REM), serta uji Chow, Hausman, Lagrange Multiplier, dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi, BI Rate, kurs dolar, Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan. Secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor fundamental yang paling dipertimbangkan investor dalam menilai saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20.

Kata kunci: Makroekonomi, Fundamental Keuangan, Harga Saham, IDX High Dividend 20, Regresi Data Panel

1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme penghimpunan dana dari masyarakat kepada perusahaan. Salah satu indikator yang menjadi perhatian utama investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah harga saham karena mencerminkan nilai perusahaan sekaligus ekspektasi pasar terhadap prospek bisnis di masa mendatang. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi makroekonomi maupun faktor fundamental keuangan perusahaan. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi harga saham menjadi penting bagi investor, perusahaan, maupun regulator dalam menjaga stabilitas dan efisiensi pasar modal.

Salah satu indeks saham yang menjadi perhatian investor di Bursa Efek Indonesia adalah IDX High Dividend 20, yaitu indeks yang terdiri atas perusahaan-perusahaan dengan rekam jejak pembagian dividen yang tinggi serta memiliki fundamental yang relatif baik. Meskipun demikian, harga saham perusahaan-perusahaan dalam indeks tersebut tetap mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi maupun kinerja perusahaan. Selama periode 2018–2024, perekonomian Indonesia menghadapi berbagai dinamika, mulai dari perlambatan ekonomi akibat pandemi COVID-19 hingga pemulihan ekonomi yang diikuti dengan peningkatan inflasi, perubahan BI Rate, serta fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20.

Selain faktor makroekonomi, faktor fundamental keuangan juga menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai prospek suatu perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar peluang perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Di sisi lain, Dividend Payout Ratio (DPR) menggambarkan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sedangkan Loan to

Deposit Ratio (LDR) menunjukkan kemampuan bank dalam mengelola likuiditas melalui penyaluran kredit terhadap dana pihak ketiga. Ketiga indikator tersebut diyakini memiliki hubungan dengan persepsi investor terhadap nilai perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi harga saham.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh faktor makroekonomi dan fundamental keuangan terhadap harga saham, namun masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Maulani dan Riani menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan rasio keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, meskipun secara parsial hanya beberapa rasio keuangan yang memberikan pengaruh signifikan [6]. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Eldomiaty *et al.* yang menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki hubungan jangka panjang dengan harga saham [7]. Sementara itu, penelitian Ilyas menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan nilai tukar dan BI Rate berpengaruh signifikan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 [10]. Penelitian Zuhroh, Rofik, dan Echchabi juga mengungkapkan bahwa sensitivitas harga saham perbankan terhadap inflasi, suku bunga, dan nilai tukar berbeda pada setiap kelompok saham berdasarkan karakteristik return yang dimiliki [14].

Dari sisi fundamental perusahaan, Karamoy dan Tulung membuktikan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan [8]. Penelitian Purnamasari dan Sitorus menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan Loan to Deposit Ratio (LDR) tidak berpengaruh signifikan [11]. Posumah *et al.* juga menemukan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan LDR berpengaruh positif signifikan pada perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45 [12]. Berbeda dengan hasil tersebut, Purwati dan Mareta melaporkan bahwa LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara Capital Adequacy Ratio (CAR) berpengaruh positif signifikan [13]. Selain itu, penelitian Pinem, Ariani, dan Desmintari menunjukkan bahwa inflasi, kurs, dan suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor properti, meskipun secara simultan seluruh variabel makroekonomi dan fundamental memberikan pengaruh signifikan [15].

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi, BI Rate, kurs, Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), Loan to Deposit Ratio (LDR), dan harga saham masih belum konsisten. Selain dipengaruhi oleh perbedaan sektor industri, karakteristik perusahaan, serta periode penelitian, inkonsistensi tersebut juga menunjukkan masih adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini mengintegrasikan faktor makroekonomi dan fundamental keuangan dalam satu model regresi data panel dengan objek perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 selama periode 2018–2024 sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

Penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) dengan mengintegrasikan faktor makroekonomi yang terdiri atas inflasi, BI Rate, dan kurs Dolar Amerika Serikat dengan faktor fundamental keuangan yang terdiri atas Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) dalam satu model regresi data panel. Berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang hanya menguji faktor makroekonomi atau faktor fundamental secara terpisah maupun menggunakan objek penelitian yang berbeda, penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor keuangan yang secara konsisten tergabung dalam IDX High Dividend 20 selama periode 2018–2024. Pendekatan tersebut memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor makroekonomi dan fundamental keuangan terhadap harga saham pada perusahaan dengan karakteristik pembagian dividen yang tinggi, sehingga diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif bagi pengembangan literatur maupun praktik investasi di pasar modal.

Berdasarkan fenomena empiris, hasil penelitian terdahulu yang masih inkonsisten, serta adanya *research gap* tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI Rate, kurs Dolar Amerika Serikat, Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 menggunakan metode regresi data panel. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, perusahaan, dan regulator dalam mengambil keputusan investasi maupun menyusun kebijakan yang berkaitan dengan pasar modal.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi dan fundamental keuangan terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Regresi data panel dipilih karena mampu menggabungkan karakteristik data *cross section* dan *time series*, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien serta mampu mengakomodasi heterogenitas antarperusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung [1].

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), serta laporan keuangan tahunan perusahaan. Periode penelitian mencakup tahun 2018–2024. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian [2]. Berdasarkan kriteria perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam IDX High Dividend 20, berasal dari sektor keuangan, serta memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian, diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel dengan total 49 observasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) tahunan. Variabel independen terdiri atas inflasi, BI Rate, kurs Dolar Amerika Serikat (JISDOR), Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR). Data inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik [21], BI Rate dan JISDOR diperoleh dari Bank Indonesia [19], [20], sedangkan harga saham serta laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia [22]. Operasionalisasi variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran	Skala
Inflasi (X1)	Index Harga Konsumen (IHK)	Tingkat inflasi tahunan (%) berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS).	Rasio
Suku Bunga (X2)	BI Rate	Rata-rata tahunan BI Rate (%) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.	Rasio
Kurs Dolar (X3)	JISDOR	Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (Rp/USD) menggunakan rata-rata tahunan JISDOR Bank Indonesia.	Rasio
Profitabilitas (X4)	ROA	$ROA = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Dividen (X5)	DPR	$DPR = (\text{Dividen Tunai} / \text{Laba Bersih}) \times 100\%$	Rasio
Likuiditas (X6)	LDR	$LDR = (\text{Total Kredit} / \text{Dana Pihak Ketiga}) \times 100\%$	Rasio
Kinerja Saham (Y)	Harga Saham	Harga saham penutupan (<i>closing price</i>) tahunan perusahaan sektor keuangan IDX High Dividend 20 (Rp).	Rasio

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 13 untuk mengolah data panel. Tahapan analisis dimulai dengan statistik deskriptif, dilanjutkan dengan estimasi model menggunakan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test sesuai dengan prosedur analisis regresi data panel [1], [18].

Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model memenuhi asumsi Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) [17], [18]. Selanjutnya dilakukan uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), serta koefisien determinasi (Adjusted R²) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel maupun pengaruh secara simultan terhadap harga saham [17].

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$HS_{it} = \beta_0 + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 BIR_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DPR_{it} + \beta_6 LDR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Keterangan: disusun oleh penulis berdasarkan model regresi data panel Gujarati dan Porter [15].

Pada Persamaan (1), HS_{it} menyatakan harga saham perusahaan ke-*i* pada periode ke-*t*, INF_{it} adalah tingkat inflasi, BIR_{it} adalah BI Rate, $KURS_{it}$ merupakan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (JISDOR), ROA_{it} adalah Return on Assets, DPR_{it} adalah Dividend Payout Ratio, dan LDR_{it} adalah Loan to Deposit Ratio. Simbol β_0

merupakan konstanta, β_1 hingga β_6 adalah koefisien regresi masing-masing variabel independen, sedangkan ε_{it} merupakan *error term*.

3. Hasil dan Diskusi

3.1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel diawali dengan menentukan model estimasi yang paling sesuai melalui Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier (LM) Test. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Nilai Probabilitas	Hasil
1	Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	0.0000	<i>Fixed Effect</i>
2	Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	0.0220	<i>Fixed Effect</i>
3	Uji LM	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	0.0000	<i>Random Effect</i>

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2025.

Berdasarkan hasil pengujian, Chow Test menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05 sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Selanjutnya, Hausman Test juga menghasilkan nilai probabilitas kurang dari 0,05 sehingga Fixed Effect Model dipilih sebagai model terbaik untuk mengestimasi hubungan antara variabel independen dan harga saham. Dengan demikian, seluruh pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model.

3.2. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Hasil estimasi menggunakan Fixed Effect Model disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.25836	11.62422	1.742771	0.0899
INFLASI	3.324348	3.525486	0.942947	0.3520
SUKU_BUNGA	-3.992423	5.572974	-0.716390	0.4784
KURS_DOLAR	-1.321440	1.231409	-1.073112	0.2904
ROA	22.15088	11.31334	1.957943	0.0500
DPR	0.174276	0.248315	0.701835	0.4873
LDR	-0.012000	0.047601	-0.252093	0.8024

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2025.

Koefisien regresi menunjukkan arah hubungan masing-masing variabel independen terhadap harga saham. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki koefisien positif, sedangkan BI Rate, kurs Dolar Amerika Serikat, dan Loan to Deposit Ratio (LDR) memiliki koefisien negatif. Adapun inflasi dan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan hubungan positif, namun signifikansi masing-masing variabel ditentukan melalui pengujian hipotesis parsial.

3.3. Hasil Uji Simultan

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap harga saham, disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji Simultan

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.851052	Mean dependent var	7.994871
Adjusted R-squared	0.834736	S.D. dependent var	1.017889
S.E. of regression	0.260037	Akaike info criterion	0.366328
Sum squared resid	2.434300	Schwarz criterion	0.868240
Log likelihood	4.024960	Hannan-Quinn criter.	0.556753
F-statistic	58.28995	Durbin-Watson stat	1.552988
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2025.

Nilai probabilitas F-statistic yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa inflasi, BI Rate, kurs Dolar Amerika Serikat, Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20.

Nilai Adjusted R² sebesar 0,8347 menunjukkan bahwa 83,47% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, BI Rate, kurs, ROA, DPR, dan LDR, sedangkan 16,53% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

3.4 Hasil Uji Parsial

Pengujian parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 3, masing-masing variabel independen menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan sektor keuangan.

Variabel BI Rate juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia belum mampu memberikan perubahan yang berarti terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan dalam indeks IDX High Dividend 20.

Variabel kurs Dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat belum secara langsung memengaruhi penilaian investor terhadap saham perusahaan sektor keuangan selama periode penelitian.

Berbeda dengan variabel makroekonomi, Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki, semakin tinggi pula apresiasi investor terhadap nilai perusahaan sehingga harga saham cenderung meningkat.

Selanjutnya, Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan perusahaan belum menjadi faktor utama dalam keputusan investasi investor pada perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20.

Variabel Loan to Deposit Ratio (LDR) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Meskipun LDR merupakan indikator penting dalam mengukur likuiditas perbankan, investor tampaknya lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan tingkat penyaluran kredit.

3.5 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan dibandingkan perubahan tingkat inflasi dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Abdullah dan Wahjusaputri yang menyatakan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham serta didukung oleh penelitian Pinem, Ariani, dan Desmintari yang juga menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham [15]. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Maulani dan Riani yang menyatakan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi harga saham secara simultan bersama variabel makroekonomi dan rasio keuangan lainnya [6].

Variabel BI Rate juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia belum mampu mengubah persepsi investor secara langsung terhadap nilai perusahaan sektor keuangan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 memiliki fundamental yang relatif kuat sehingga tetap mampu mempertahankan kepercayaan investor meskipun terjadi perubahan kebijakan moneter. Temuan ini berbeda dengan penelitian Eldomyaty *et al.* yang menemukan adanya hubungan jangka panjang antara suku bunga dan harga saham [7], namun sejalan dengan penelitian Pinem *et al.* yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham [15].

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs Dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar selama periode penelitian belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi harga saham perusahaan sektor keuangan. Kondisi tersebut dimungkinkan karena sebagian besar aktivitas operasional perusahaan sektor keuangan tidak memiliki eksposur langsung terhadap transaksi valuta asing sehingga perubahan kurs tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jefry dan Djazuli yang menyatakan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap harga saham bergantung pada karakteristik industri yang diteliti [9], serta didukung oleh penelitian Zuhroh, Rofik, dan Echchabi yang menunjukkan bahwa sensitivitas saham perbankan terhadap indikator makroekonomi berbeda pada setiap kelompok perusahaan [14].

Berbeda dengan variabel makroekonomi, Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mendukung Signaling Theory, yaitu perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula apresiasi investor terhadap nilai perusahaan sehingga harga saham cenderung meningkat. Temuan ini konsisten dengan penelitian Karamoy dan Tulung yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham [8], serta diperkuat oleh penelitian Purnamasari dan Sitorus yang menemukan bahwa ROA merupakan salah satu indikator fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan [11].

Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor pada perusahaan sektor keuangan tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga memperhatikan peluang pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian, keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan kebijakan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Posumah *et al.* yang menemukan bahwa Dividend Payout Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan [12].

Loan to Deposit Ratio (LDR) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perbankan belum menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan di mata investor. Investor lebih memperhatikan indikator profitabilitas dibandingkan rasio likuiditas dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Purnamasari dan Sitorus [11] serta Purwati dan Mareta [13] yang menunjukkan bahwa LDR tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Secara simultan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kombinasi faktor makroekonomi dan fundamental keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham merupakan hasil interaksi antara kondisi ekonomi makro dan kinerja fundamental perusahaan, meskipun secara

parsial hanya Return on Assets (ROA) yang terbukti berpengaruh signifikan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi indikator fundamental yang paling dominan dalam memengaruhi keputusan investasi pada perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 selama periode penelitian. Temuan tersebut sekaligus memperkuat pentingnya analisis fundamental dalam penilaian saham, khususnya pada perusahaan yang memiliki karakteristik pembagian dividen tinggi.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi yang diproksikan dengan inflasi, BI Rate, dan kurs Dolar Amerika Serikat serta faktor fundamental keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 selama periode 2018–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya Return on Assets (ROA) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan inflasi, BI Rate, kurs Dolar Amerika Serikat, Dividend Payout Ratio (DPR), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) tidak berpengaruh signifikan. Namun, secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan, khususnya profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA), memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan indikator makroekonomi dalam menentukan harga saham perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan perubahan kondisi ekonomi makro ketika mengambil keputusan investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan mengintegrasikan variabel makroekonomi dan fundamental keuangan dalam satu model regresi data panel pada perusahaan sektor keuangan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Temuan ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam menyusun strategi investasi berbasis analisis fundamental, serta menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang periode observasi, serta menambahkan variabel makroekonomi maupun fundamental lainnya, seperti nilai tukar efektif, pertumbuhan ekonomi, Capital Adequacy Ratio (CAR), maupun Earnings per Share (EPS), sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

Referensi

1. T. Eldomiaty, Y. Saeed, R. Hammam, and S. AboulSoud, "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent: Empirical Evidence from Stock Duration Model," *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, vol. 25, no. 49, pp. 149–161, 2020. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
2. Jefry and A. Djazuli, "The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Business, Management & Economics Research*, vol. 1, no. 1, pp. 34–49, 2020. <https://doi.org/10.47747/IJBMER.V1I1.49>
3. H. Karamoy and J. E. Tulung, "The Effect of Financial Performance and Corporate Governance to Stock Price in Non-Bank Financial Industry," *Corporate Ownership & Control*, vol. 17, no. 2, pp. 97–103, 2020. <https://doi.org/10.22495/cocv17i2art9>
4. N. Suresh and P. M., "A Study on Determinants of Dividend Policy and Its Impact on Financial Performances: A Panel Data Analysis for Indian Listed Firms," *Journal of Seybold Report*, vol. 15, no. 8, 2020.
5. B. M. Baltagi, "Econometric Analysis of Panel Data, 6th ed", Springer, 2021. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
6. D. Maulani and D. Riani, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Rasio Keuangan terhadap Harga Saham," *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, vol. 17, no. 2, pp. 84–96, Jul. 2021, 10.47313/oikonomia.v17i2.1244.
7. S. R. Ilyas, "Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45)," *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, vol. 4, no. 1, 2022, 10.31933/jemsi.v4i1.1153.
8. S. Purnamasari and R. R. Sitorus, "Pengaruh Non-Performing Loan (NPL), Loan To Deposit Ratio (LDR) dan Return On Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada Industri Perbankan," *Jiip (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan)*, vol. 6, no. 12, pp. 9741–9750, 2023, 10.54371/jiip.v6i12.3302.
9. D. E. A. J. Posumah, I. S. Saerang, and L. J. Rumokoy, "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Loan to Deposit Ratio, Net Interest Margin, dan Capital Adequacy Ratio terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2021," *Jurnal EMBA*, vol. 11, no. 4, pp. 1036–1047, 2023, 10.35794/emba.v11i4.52172.
10. Purwati and S. Mareta, "The Effect of Return on Risk Assets (RORA), Loan To Deposit Ratio (LDR) and Capital Adequacy Ratio on Stock Prices (Empirical Study on Banking Sector Companies on the IDX 2020–2023)," *Jurnal Akuntansi, Finance dan Manajemen*, vol. 5, no. 5, 2024, 10.38035/jafm.v5i5.1045.
11. I. Zuhroh, M. Rofik, and A. Echchabi, "Banking Stock Price Movement and Macroeconomic Indicators: K-Means Clustering Approach," *Cogent Business & Management*, vol. 8, no. 1, 2021, 10.1080/23311975.2021.1980247.
12. D. Pinem, M. B. N. Ariani, and Desmintari, "Analysis of Global Stock Index, Inflation and Interest Rates on the Indonesia Stock Exchange Composite Stock Price Index," *International Journal of Research in Business and Social Science*, vol. 12, no. 3, 2023, 10.20525/ijrbs.v12i3.2560
13. J. W. Creswell and J. D. Creswell, *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*, 6th ed. Sage Publications, 2023.
14. E. F. Brigham and M. C. Ehrhardt, *Financial Management: Theory and Practice*, 16th ed. Cengage Learning, 2022.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.12424>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

15. I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.
16. D. N. Gujarati and D. C. Porter, *Basic Econometrics*, 6th ed. McGraw-Hill Education, 2021.
17. Bank Indonesia, "BI Rate," [Online]. Available: <https://www.bi.go.id>. [Accessed: Jan. 2026].
18. Bank Indonesia, "JISDOR Exchange Rate," [Online]. Available: <https://www.bi.go.id>. [Accessed: Jan. 2026].
19. Bursa Efek Indonesia, "IDX High Dividend 20," [Online]. Available: <https://www.idx.co.id> [Accessed: Jan. 2026].
20. Badan Pusat Statistik, "Inflasi Indonesia 2018–2024," [Online]. Available: <https://www.bps.go.id> [Accessed: Jan. 2026].