ANALISIS VARIABEL ROE, EPS, PER, SENSITIVITAS KURS, SENSITIVITAS INFLASI, SENSITIVITAS SUKU BUNGA DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45 Periode 2010-2013)

Dedi Suselo
Institut Agama Islam Negeri Tulungagung

Abstrac: The research aims to investigate the influence of ROE, EPS, PER, the sensitivity of exchange rate, the sensitivity of inflation, and the sensitivity of interest rate variables on stock prices in the LQ45 index time period 2010 to 2013. Population of the research are 45 companies in the LQ45 index. The analysis method of the research is multiple regression linier. The results of the research indicated that ROE, EPS, PER, the sensitivity of exchange rate, and the sensitivity of inflation has significant positive effect on stock prices. The sensitivity of interest rate has significant negative effect on stock prices. The research contributed to the development of the sciene of management and investment, especially the influence of ROE, EPS, PER, the sensitivity of exchange rate, the sensitivity of inflation, and the sensitivity of interest rate variables on stock prices.

Keywords: ROE, EPS, PER, The Sensitivity of Exchange Rate, The Sensitivity of Inflation, The Sensitivity of Interest Rate

PENDAHULUAN

Di era persaingan bisnis yang semakin ketat, seluruh perusahaan dituntut untuk meningkakan kinerja dan bertahan pada kinerja yang terbaik. Aspek internal dan eksternal tentunya menjadi penilaian yang sangat penting untuk menjamin terciptanya kinerja yang diinginkan. Kebutuhan modal dan sumber permodalan yang cukup juga ikut berperan besar dalam mewujudkan tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Pasar modal menjadi media tepat untuk memperoleh dana. Oleh karena itu, semakin baiknya kinerja pasar modal Indonesia menciptakan peluang yang tinggi bagi para investor dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi khususnya di investasi saham. Disisi lain, para investor berpandangan investasi di pasar modal khususnya saham memiliki resiko yang tinggi "*high risk high return*". Kekhawatiran ini juga muncul sebagai akibat dari ketidakpastian pasar modal khususnya Indonesia yang merupakan pasar yang masih berkembang yang menjadikan penyebaran informasi masih kurang efisien.

Investor sangat membutuhkan informasi yang akurat dalam kegiatan investasi yang dilakukan. Informasi yang dimaksudkan terkait dengan informasi harga saham yang banyak digunakan para investor sebagai ukuran kinerja perusahaan. Harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2010:167). Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* untuk orientasi jangka pendek, *dividen* untuk orientasi jangka panjang dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Kaitanya dengan harga suatu saham, terdapat

beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan baik yang berasal dari fundamental perusahaan maupun makro ekonomi perusahaan. Secara umum, faktor yang banyak dikaji sebelumnya meliputi *return on equity* (ROE), *earning price share* (EPS), *price earning ratio* (PER) untuk mewakili faktor fundamental (*controllable*) perusahaan. Faktor lainnya seperti kurs, inflasi, dan suku bunga banyak diteliti ebelumnya untuk mewakili faktor eksternal (*uncontrollable*) perusahaan.

Faktor fundamental pertama yang banyak dikaji terkait dengan harga saham adalah *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola kapital yang ada untuk mendapatkan *net income* (Kasmir, 2012:328). Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keutungan bagi pemegang saham. Selain itu, ROE yang terus meningkat menunjukkan bahwa manajemen memberikan pemegang saham keuntungan yang meningkat setiap tahun untuk investasi mereka (Chan *et al.*, 2012). Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh variabel *return on equity* (ROE) terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki pengaruh terhadap harga saham (Kusumawardani, 2011; Patriawan, 2011; Amanda *et al*., 2013; Rahmi *et al.*, 2013; Rakasetya *et al*., 2013; Choirani *et al*., 2013; Machfiro dan Sukoharsono, 2013; dan Suselo, 2014). Sementara itu, penelitian lainnya menemukan hasil yang berbeda bahwa variabel ROE tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Setianingrum, 2009; Permana, 2009; Pontoh, 2009; Wahyuni, 2012; Abigael dan Ika, 2008; Itabillah, 2013; Yanti dan Safitri, 2013). Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian, hal ini menjadi menarik untuk dilakukan penelitian kembali.

Faktor lainnya yang sering digunakan para investor sebagai informasi akurat terkait dengan harga saham adalah laba per lembar saham (EPS). EPS merupakan pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:96). EPS dapat digunakan oleh para investor sebagai informasi besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2010:374). Penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel *earning per share* (EPS) dengan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham (Mawardi, 2009; Setianingrum, 2009; Kusumawardani, 2011; Patriawan, 2011; Ramadhan, 2011; Nurdhiana, 2012; Wahyuni, 2012; Pontoh, 2009; Abigael dan Ika, 2008; Safitri, 2013; Amanda et al., 2013; Rahmi et al., 2013; Itabillah, 2013; Choirani *et al*, 2013; Indah, 2013; Yanti, 2013; Machfiro dan Sukoharsono, 2013; Ervinta dan Zaroni ,2013; Ghozali, 2013; dan Suselo, 2014). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham Permana (2009). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Rasio PER secara teori juga menjadi cerminan dari harga saham suatu perusahaan. PER merupakan perbandingan antara harga pasar atau saham (*market price*) dengan *earning per share* dari saham yang bersangkutan (Ang, 2007:324). Semakin besar PER berarti harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik. Tetapi semakin rendah PER maka semakin besar daya tarik saham sebagai suatu investasi. Pengujian untuk melihat pengaruh variabel *price earing rasio* (PER) terhadap harga saham perusahaan banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel PER memiliki pengaruh terhadap harga saham (Mawardi, 2009; Stella, 2009;

Kusumawardani, 2011; Abigael dan Ika, 2008; Safitri, 2013; Rahmi et al., 2013; Choirani et al., 2013; Indah, 2013; Ervinta dan Zaroni, 2013; dan Suselo, 2014). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa variabel PER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Permana, 2009; Ramadhan, 2011; Wahyuni, 2012; Nurdhiana, 2012; Rakasetya et al., 2013; Amanda et al., 2013; Yanti dan Safitri, 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Menganalisis faktor apa saja yang berdampak pada harga saham tidak hanya pada sisi internal perusahaan saja, faktor lainnya yang justru dianggap penting adalah faktor eksternal perusahaan. Istilah lain dari faktor eksternal adalah *uncontrollable variable* yang merupakan komponen diluar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan secara langsung. Oleh karena itu, perubahan dalam faktor eksternal akan memiliki dampak yang beragam terhadap harga saham. Faktor pertama adalah nilai tukar atau kurs yang merupakan perbandingan nilai antara dua mata uang. Kurs berubah atau bergerak setiap saat, kondisi ini memaksa para pemegang mata uang asing memperoleh kesempatan untuk mendapatkan keuntungan maupun kerugian akibat perubahan tersebut. Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham Madura (2000:86). Setiap perusahaan memiliki respon terhadap perubahan kurs yang terjadi, respon ini dianggap sebagai risiko kurs atau risiko nilai tukar. Pengujian kurs dalam penelitian ini diukur menggunakan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan kurs dalam periode pengamatan. Perubahan dalam variabel kurs menimbulkan dampak terhadap harga saham perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel kurs dengan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki pengaruh terhadap harga saham (Utami dan Rahayu, 2003; Menike, 2006; Hancocks, 2010; Adaramola dan Olugbenga, 2011; Achmad dan Liana, 2012; Atik, 2012; Pontoh, 2009; Yogaswari et al., 2012; Ilham, 2013; Talla, 2013; dan Suselo, 2014). Namun terdapat juga penelitian yang menguji pengaruh variabel kurs terhadap harga saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Maryanne, 2009; Perdana, 2009; Alfisah, 2010; Raharjo, 2010; dan Efni 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Faktor inflasi secara teori maupun praktis juga memiliki dampak terhadap harga saham. Inflasi merupakan kenaikan harga-harga pada barang komoditas. Perubahan dalam inflasi mampu mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs (Madura, 2006:128). Penelitian ini menggunakan sensitivitas perusahaan terhadap inflasi sebagai pengukuran inflasi. Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh variabel inflasi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham (Menike, 2006; Mawardi, 2009; Maryanne, 2009; Shiblee, 2009; Permana, 2009; Raharjo, 2010; Pontoh, 2009; Yogaswari *et al*., 2012; Hancocks, 2010; Efni, 2013; Ilham, 2013; Talla, 2013; Rakasetya *et al*., 2013; Indah, 2013; dan Suselo (2014). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Utami dan Rahayu, 2003; Perdana, 2009; Alfisah, 2010; Adaramola dan Olugbenga, 2011; Ramadhan, 2011; dan Atik, 2012). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Faktor suku bunga dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian aset yang mempunyai risiko mendekati nol.

Peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya (Prastowo, 2008:9). Perusahaan dalam operasional perusahaan, akan menghadapi risiko suku bunga terutama timbul terutama dari pinjaman untuk tujuan modal kerja dan investasi. Suku bunga dalam penelitian ini diukur menggunakan sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh terhadap harga saham (Utami dan Rahayu, 2003; Menike, 2006; Maryanne, 2009; Perdana, 2009; Permana, 2009; Hancocks, 2010; Adaramola dan Olugbenga, 2011; Achmad dan Liana, 2012; Atik, 2012; Yogaswari et al., 2012; dan Suselo, 2014). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Alfisah, 2010; Raharjo, 2010; Ramadhan, 2011; dan Talla, 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh variabel ROE, EPS, PER dan sensitivitas kurs, inflasi, dan suku bunga terhadap harga saham di pasar modal Indonesia. Keterbaruan dari penelitian ini yaitu penambahan variabel ROE yang mengacu pada penelitian Safitri (2013), serta penggunaan variabel sensitivitas untuk mengukur pengaruh variabel makro ekonomi terhadap perusahaan yang mengacu pada penelitian Tirapat & Nittayagasetwat (1999), dan Suselo (2014) serta periode pengamatan yang lebih *up to date* terhitung Januari 2010 sampai dengan Desember 2013.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Return on Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan kepada perusahaan (Syamsuddin, 2009:64). Definisi lain menyebutkan bahwa ROE adalah kemampuan modal sendiri (ekuitas) dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Moeljadi, 2006:53). Bagi lembaga keuangan terutama bank rasio ini amat penting bagi pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan bank atau lembaga keuangan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan deviden (Dendawijaya, 2009:119). Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) adalah rasio pengukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dari para investor untuk mendapatkan laba besih. Dengan kata lain rasio ini bisa digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih serta menjadi tolok ukur dalam memberikan *return* kepada pemegang saham/investor.

Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam pengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang akan mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Ciaran, 2004:56). Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham maka semakin besar saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Dengan demikian dapat dikatakan *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H1: *Return on equity* (ROE) yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Earning Per Share (EPS)

Rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor saham (atau calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai adalah *Earning Per Share* (EPS) atau laba perlembar saham (Hanafi dan Halim, 2007:187). EPS adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:96). EPS dapat digunakan untuk beberapa macam analisis. EPS dapat digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. EPS mudah dihubungkan dengan harga pasar suatu saham dan menghasilkan rasio PER (*Price Earning Ratio*). PER adalah harga pasar atau saham dibagi dengan EPS-nya (Hanafi dan Halim, 2007:191). Nilai EPS yang diharapkan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap investasi dalam perusahaan tersebut.

Perilaku investor terhadap harga saham dipengaruhi oleh informasi laba yang dalam hal ini diwakili oleh EPS sebagai cerminan kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik (Samsul, 2006:167). Dari uraian tersebut diketahui bahwa EPS memiliki hubungan positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H2: *Earning per share* (EPS) yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap dollar laba pada periode tertentu (Ross *et al*., 2009:92). Pada prinsipnya PER memnberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar sejumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan (Siamat, 2004:279). PER adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak jumlah yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110). Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa PER merupakan ukuran dari jumlah yang bersedia investor bayar untuk setiap rupiah atau dolar laba perusahaan.

Nilai PER yang tinggi sering kali diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa mendatang yang signifikan (Ross *et al*., 2009:92). Meskipun perhitungan PER didasarkan pada angka-angka yang diperoleh di masa lalu, namun nilainya ditentukan oleh investor yang berfokus pada masa depan (Ciaran, 2004:158). Semakin tinggi rasio PER menandakan bahwa investor memiliki harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan, sehingga investor bersedia membayar mahal untuk pendapatan per saham tertentu (Sudana, 2011:23). Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa PER memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesisi yang muncul adalah sebagai berikut.

H3: *Price earning ratio* (PER) yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Kurs

Nilai tukar (kurs) merupakan perbandingan nilai antar mata uang. Dalam teori paritas daya beli, nilai tukar suatu negara akan cenderung menyeimbangkan biaya pembelian barang di dalam negeri dengan biaya pembelian barang tersebut di luar negeri (Dornbusch *et al.*, 2001:310). Ketika nilai tukar aktual tinggi maka barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif mahal. Sebaliknya jika nilai tukar aktual rendah maka barang-barang luar negeri relatif mahal, dan barang-barang domestik relatif murah. Samsul (2006:202) menjelaskan bahwa kenaikan kurs US$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US$ tersebut. Selanjutnya, harga saham akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan tampak.

Perubahan dalam kurs akan memberi dampak terhadap kinerja perusahaan. Dampak yang paling besar akan terlihat dalam post penjualan perusahaan. Ketika kurs mengalami depresiasi, maka akan memberi dampak pada penurunan penjualan barang yang dilakukan perusahaan sehingga berakibat pada besar-kecilnya keuntungan yang akan diterima perusahaan. Dengan dasar logika berfikir demikian, maka penelitian ini menggunakan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan kurs. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H4: Semakin besar sensitivitas kurs terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham.

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus (Rahardja dan Manurung, 2008:165). Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain (Boediono, 2011:161). Perubahan inflasi memberi dampak terhadap seluruh perusahaan. Akan tetapi, dampak yang dirasakan oleh masing-masing perusahaan berbeda. Perbedaan ini jelas terlihat dalam penjualan perusahaan, ketika inflasi terjadi maka perusahaan dengan komoditas lokal akan mengalami penurunan volume penjualan karena daya beli masyarakat menjadi turun. Kondisi ini berakibat pada penurunan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga menurunkan harga saham. oleh karena itu, penelitian ini menggunakan tingkat penjualan perusahaan untuk mengukur sensitivitas masing-masing perusahaan terhadap perubahan inflasi. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H5: Semakin besar sensitivitas inflasi terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham.

Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Artinya adalah orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang, diukur dalam dolar per tahun per dolar yang dipinjam (Samuelson & Nordhaus. 2004:190). Suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch et al., 2008:43). Suku bunga ini merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan pertumbuhan inflasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang untuk menahan dananya di bank dari pada menginvestasikan pada sektor produksi atau industri yang resikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam

bentuk deposito. Para investor memandang suku bunga sebagai acuan untuk menghitung kemungkinan imbal hasil yang akan diperolehnya. Prastowo (2008:9) menyatakan bahwa keterkaitan suku bunga itu sendiri terhadap sektor riel (pasar barang dan jasa) secara teoritis adalah ketika suku bunga naik atau turun, permintaan investasi bergerak sebaliknya.

Kenaikan suku bunga akan menyebabkan peningkatan biaya investasi sehingga pengeluaran untuk investasi itu sendiri akan menurun secara marjinal, selanjutnya espektasi hasil dari investasi akan ikut menurun. Samsul (2006:201) menjelaskan bahwa kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per lembar saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Dengan kata lain, suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini, suku bunga diwakili oleh sensitivitas suku bunga yang diukur menggunakan besar kecilnya pendapatan bunga untuk perusahaan perbankan dan volume penjualan untuk perusahaan non perbankan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H6: Semakin besar sensitivitas suku bunga terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham.

DEFINISI OPERASIONAL DAN VARIABEL PENELITIAN

1. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang berasal dari para pemilik modal untuk mendapatkan laba perusahaan. Perhitungan ROE mengunakan rumus berikut ini.

$$\text{ROE} = \frac{\textit{Laba bersih}}{\textit{Total ekuitas}}$$

2. *Earning per Share* (EPS)

EPS merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan per lembar saham yang dimiliki para pemegang saham. Perhitungan EPS menggunakan rumus berikut ini.

$$\text{EPS} = \frac{\textit{Pendapatan setelah pajak}}{\textit{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan rasio yang mengukur seberapa besar jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan dalam waktu tertentu. Perhitungan PER menggunakan rumus berikut ini.

$$\text{PER} = \frac{\textit{Harga per lembar saham}}{\textit{Laba per lembar saham}}$$

4. Sensitivitas Kurs

Kurs di wakili oleh sensitivitas kurs yang merupakan tingkat pengaruh perubahan kurs terhadap perusahaan dalam periode tertentu. Sensitivitas kurs dilihat dari besarnya koefisien beta (β) kurs masing-masing perusahaan.

$$\mathbf{Y_i = a + \beta_i Kurs + e}$$

$\mathbf{Y_i}$ adalah penjualan bersih perusahaan, sedangkan $\boldsymbol{\beta_i}$ adalah sensitivitas kurs.

5. Sensitivitas Inflasi

Inflasi di wakili oleh sensitivitas inflasi yang merupakan tingkat pengaruh perubahan inflasi terhadap perusahaan dalam periode tertentu. Sensitivitas inflasi dilihat dari besarnya koefisien beta (β) inflasi masing-masing perusahaan.

$$\mathbf{Y_i = a + \beta_i Inflasi + e}$$

$\mathbf{Y_i}$ adalah penjualan bersih perusahaan**,** sedangkan $\boldsymbol{\beta_i}$ adalah sensitivitas inflasi.

6. Sensitivitas Suku Bunga

Suku bunga di wakili oleh sensitivitas suku bunga yang merupakan tingkat pengaruh perubahan suku bunga terhadap perusahaan dalam periode tertentu. Sensitivitas suku bunga dilihat dari besarnya koefisien beta (β) suku bunga masing-masing perusahaan.

$$\mathbf{Y_i = a + \beta_i Suku\ Bunga + e}$$

$\mathbf{Y_i}$ adalah penjualan bersih perusahaan**,** sedangkan $\boldsymbol{\beta_i}$ adalah sensitivitas suku bunga.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan positivis. Desain penelitian ini termasuk dalam desain kausal, sedangkan karakteristik penelitian ini adalah *explanatory research* yang menyoroti hubungan antara variabel–variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan (emiten) yang tergabung dalam Indeks LQ45 dan dipilih melalui kriteria populasi. Kriteria populasi antara lain: (1) Perusahaan yang secara berturut-turut tergabung dalam indeks LQ45 selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2013, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan triwulan dan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2013. Berdasarkan kriteria populasi tersebut, diperoleh populasi sebanyak 45 perusahaan (emiten). Artinya seluruh populasi dijadikan sampel dalam penelitian, oleh karena itu teknik pemilihan sampel menggunakan sampel jenuh (sensus).

METODE ANALISIS DATA

Analisis tersebut dilakukan untuk menguji pengaruh variabel ROE, EPS, PER, sensitivitas kurs, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas suku bunga terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan uji kelayakan data yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas pada tahap awal analisis data. Langkah selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda (*multiple regresstion*). Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y= \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e}$$

Keterangan:
Y = harga saham
β_0 = konstanta
$\beta_{1\text{-}6}$ = koefisien regresi
X1= ROE
X2= EPS
X3= PER
X4= Sensitivitas Kurs
X5= Sensitivitas Inflasi
X6= Sensitivitas Suku Bunga
e= *error*

HASIL PENELITIAN

1. Uji Kelayakan Data

a. Uji Normalitas

Normalitas dilakukan dengan pengujian Kolmogorov-Smirnov untuk melihat kenormalan dalam distribusi data. Sarjono dan Julianita (2011:53) menjelaskan sig. Kolmogroov-Smirnov hanya untuk data lebih dari 50 (n>50). sebesar 0,051. Kriteria yang digunakan adalah jika sig. Kolmogroov-Smirnov Sig.>0.05 maka distribusi data normal, sebaliknya jika Sig.<0.05 maka distribusi data tidak normal. Hasil uji menunjukkan sig. Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05 (sig>5%) dan dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

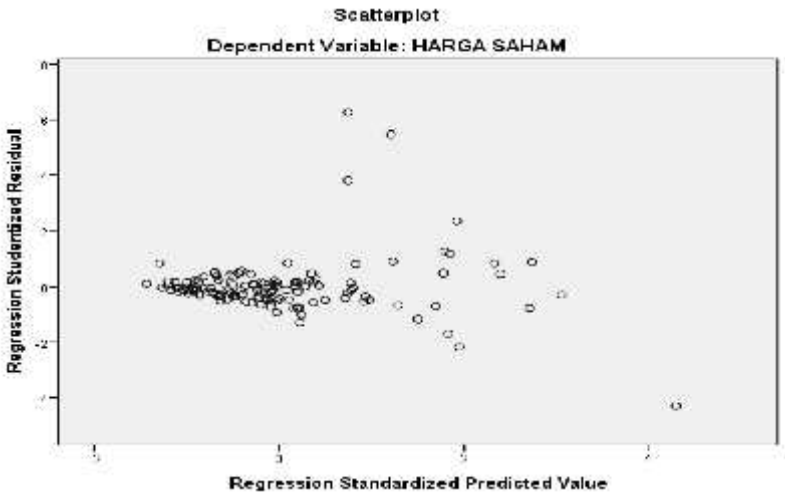
b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan di mana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada

satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Priyanto, 2013:158). Dalam keiteria pengambilan keputusan jika titik-titik membentuk pola maka terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika titik-titik menyebar disekitar angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 1 diketahui titik-titik dalam grafik tidak membentuk pola, dapat disimpulkan bahwa dalam model persamaan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

uji multikolinieritas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas, sebaliknya jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2009:95). Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai variance inflation factor (VIF) untuk variabel ROE sebesar 1,106, variabel EPS sebesar 1,231, variabel PER sebesar 1,127, variabel sensitivitas kurs sebesar 1,117, variabel sensitivitas inflasi sebesar 5,116, dan variabel sensitivitas suku bunga sebesar 5,622. Nilai VIF tersebut secara keseluruhan kurang dari 10, sehingga memenuhi kriteria dan dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

2. Uji Hipotesis

Hasil uji regresi linier berganda untuk variabel ROE, EPS, PER, sensitivitas kurs, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas suku bunga disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1082.221	1019.047		-1.062	.290
	ROE	7916.025	3684.925	.157	2.148	.034
	EPS	12.150	1.636	.571	7.426	.000
	PER	2412.978	782.094	.227	3.085	.002
	SENSITIVITAS KURS	124816.550	57970.796	.158	2.153	.033
	SENSITIVITAS INFLASI	15.752	5.317	1.117	2.962	.004
	SENSITIVITAS SUKU BUNGA	-1.737	.581	-1.135	-2.989	.003

Implikasi praktis

Bagi para emiten, hasil penelitian dapat memberikan tambahan informasi terkait pentingnya variabel ROE, EPS, PER, sensitivitas kurs, sensitivitas inflasi, dan sensitivitas suku bunga dalam mempengaruhi keputusan berinvestasi oleh para investor. khususnya untuk informasi EPS dan PER, emiten harus dapat menjaga nilai rasio tersebut dalam kondisi baik karena merupakan rasio yang paling besar dalam mempengaruhi kinerja harga saham perusahaan.

Bagi para investor, hasil penelitian dapat menambah informasi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Para investor harus lebih pertimbangannya dalam menilai EPS dan PER sebagai ukuran kinerja perusahaan karena kedua rasio ini memiliki dampak yang paling besar dalam mempengaruhi harga saham perusahaan. Selain itu, faktor makro ekonomi yang perlu diperhatikan dalam keputusan investasi adalah kurs, inflasi dan suku bunga.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam periode waktu penelitian yang pendek yaitu 4 tahun terhitung periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2013 sehingga jumlah observasi sebesar 180 observasi (45 perusahaan x 4 tahun). Penggunaan periode tersebut untuk menghindari diberlakukannya aturan perubahan format penyampaian laporan keuangan perusahaan karena dikawatirkan sulit untuk menemukan data dengan format laporan keuangan yang berbeda.

KESIMPULAN

Dari pemaparan hasil sebelumnya dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. *Earning per share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. *Price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas kurs memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan.

SARAN

Saran yang dapat diberikan antara lain: Bagi emiten, sebagai upaya untuk menjaga kepercayaan investor dan menarik para investor baru dalam memperbesar modal perusahaan, sebaiknya untuk lebih memperhatikan rasio EPS dan PER serta menjaga kedua rasio tersebut dalam kondisi yang baik. Bagi investor, dalam melakukan kegiatan investasi jangka panjang sebaiknya investor lebih memperhatikan aspek internal perusahaan khususnya terkait rasio EPS dan PER. Sedangkan untuk aspek eksternal investor disarankan untuk memperhatikan makroekonomi perusahaan yang terkait dengan kurs, inflasi, dan suku bunga. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk lebih mengeksplor kembali faktor-faktor lain yang ikut mempengaruhi harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abigael, I.V & Ika, A. 2008. Pengaruh Return On Asset, Price Earning Ratio, Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Pusat Dokumentasi dan Informasi Ilmiah UNS*, Vol 7, No 4, pp. 75-90.

Achmad, N & Liana. 2012. Pengaruh Suku Bunga SBI dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham di BEI. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Volume 12, No 2, pp 128-135.

Adaramola & Olugbenga, A. 2013. The Impact of Macroeconomic Indicators on Stock Prices in Nigeria. *Developing Country Studies*. Vol 1, No.2, pp. 1-15.

Alfisah, E. 2010. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan PDB Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Priode 2004-2008. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 46 No.4, pp. 7-14.

Amanda, A., Darminto & Husaini, A. 2013. Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share,* dan *Price Earning Ratio* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya. Vol 4, No 2, Pp. 1-12.

Atik, Y.A.I. 2012. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Tingkat Suku Bunga Sbi Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*. Pp. 1-12.

Boediono. 2011. *Ekonomi Makro, Edisi Keempat, Cetakan Ke-23*. BPFE. Yogyakarta.

Brigham, E.F & Houston, J.F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ke-10*. (Terjemahan) oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.

Chan, Kok Thim, Yap Voon Choong, Nur Qasrina Binti Asri. 2012. Stock Performance of the Property Sector in Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(2): pp: 241-246.

Choirani, G.A., Darminto & Handayani, S.R. 2013. Pengaruh Variabel Fundamental Internal Terhadap Harga Saham (Studi pada Saham LQ-45 yang Listing Di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 3, No 2, pp. 1-11.

Ciaran, W. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-Rasio Manajemen Penting, Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Haikal, S. (Penerjemah). Erlangga. Jakarta.

Dendawijaya, L. 2009. *Manajemen Perbankan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.

Dornbusch, R., Stanley, F.,& Richard, S. 2008. *Makro Ekonomi*. Mirazudin, R.I. (Penerjemah). PT Media Global Edukasi. Jakarta.

Efni, Y. 2013. Pengaruh Suku Bunga Deposito, Sbi, Kurs Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol 17, No 01, Pp. 1-12.

Ervinta, T.V & Zaroni. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Eva Terhadap Harga Saham Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Bina Ekonomi*. Vol 17, No 1, pp. 67-87.

Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. CV Alfabeta. Bandung.

Ghozali, F. 2013. Pengaruh Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Properti Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB (JIMFEB)*. Vol 1, No 2, pp. 1-11.

Hancocks, R.L. 2010. *An Analysis Of The Influence Of Domestic Macroeconomic Variables On The Performance Of South African Stock Market Sectoral Indices*, Thesis. Master Of Commerce (Financial Markets) Rhodes University.

Ilham, R.A. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Volume Perdagangan, Saham, Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham. *Jurnal Investasi*. Pp. 1-15.

Indah, M. 2013. Analysis Of Influence Micro-Macro Fundamental And Technical Factors On Stock Price Of Go Public Company Listed At The Jakarta Stock Exchange. *Sistem Informasi Jurnal Ilmiah USM*. Vol 2, No 5, pp. 17-32.

Itabillah, E.A. 2013. Pengaruh CR, QR, NPM, ROA, EPS, ROE, DER dan PBV Terhadap Harga Saham Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar

Di BEI. *Jurnal UMRAH*, Universitas Maritim Raja Ali Haji. Pp. 1-18.

Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh.* BPFE UGM. Yogyakarta.

Kasmir. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Kusumawardani, A. 2011. Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2005 -2009. *Papers*. Universitas Gunadarma.

Machfiro, S & Sukoharsono, E.G. 2013. The Effect Of Financial Variables On The Company's Value (Study on Food and Beverage Companies that are listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol 1, No 1, pp. 1-9.

Madura, J. 2000. *Manajemen Keuangan Internasional*. Erlangga. Jakarta.

Madura, J. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Kedelapan*. Bachtiar, Y.S. (Penerjemah). Salemba Empat. Jakarta.

Maryanne, D.M.D. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume*