

Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)

JAM
13, 1

Diterima, Juli 2014
Direvisi, September 2014
Januari 2015
Disetujui, Januari 2015

Dedi Suselo

Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Atim Djazuli

Nur Khusniyah Indrawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Abstract: The LQ45 index constitutes good stocks that classify into liquid category. The research aims to investigate the influence of fundamental and macroeconomic variables on stock prices in the LQ45 index during the period 2010 to 2013. The population in this research are 30 companies in the LQ45 index. The analysis method of the research uses linier multiple regression. The results of the research indicated that ROA, PBV, EPS, PER and the sensitivity of interest rate has significant positive effect on stock prices. ROE, the sensitivity of exchange rate and the sensitivity of inflation has significant negative effect on stock prices. DER has no significant effect on stock prices. The research contributed to the development of the science of management and investment, especially the influence of DER towards stock prices.

Keywords: fundamental, macro economic, stock price

Abstrak: Indeks LQ45 merupakan saham-saham unggulan yang masuk dalam kategori likuid. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel fundamental dan makro ekonomi terhadap harga saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode waktu 2010 sampai dengan 2012. Populasi dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan ROA, PBV, EPS, PER dan sensitivitas suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. ROE, sensitivitas kurs, dan sensitivitas inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen dan investasi khususnya terkait pengaruh DER terhadap harga saham.

Kata Kunci: fundamental, makro ekonomi, harga saham



Jurnal Aplikasi
Manajemen (JAM)
Vol 13 No 1, 2015
Terindeks dalam
Google Scholar

Alamat Korespondensi:
Dedi Suselo, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang Telp: 085785655534, e-mail: dedi_suselo@yahoo.com

Pasar modal menjadi media yang dapat digunakan untuk memperoleh dana, baik dari dalam maupun luar negeri di mana terjadi alokasi dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana.

Semakin baiknya kinerja pasar modal Indonesia menciptakan peluang yang tinggi bagi para investor dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi khususnya di investasi saham.

Akan tetapi, investor memandang investasi di pasar modal khususnya saham memiliki resiko yang tinggi "high risk high return". Terlebih pasar modal

Indonesia merupakan pasar yang masih berkembang yang menjadikan penyampaian informasi kurang efisien.

Informasi yang dimaksud 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* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan baik yang berasal dari fundamental perusahaan maupun makro ekonomi perusahaan. Secara umum, faktor fundamental perusahaan yang banyak dikaji sebelumnya meliputi *return on total assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *price to book value (PBV)*, *earning price share (EPS)*, *price earning ratio (PER)*, dan *debt equity ratio (DER)*. Sedangkan faktor makro ekonomi perusahaan yang banyak diteliti meliputi nilai tukar (kurs), inflasi, dan suku bunga.

ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan income dari pengelolaan asset (Kasmir, 2012:329). Semakin besar ROA yang diperoleh, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Penelitian untuk melihat pengaruh variabel *return on assets (ROA)* dengan harga saham perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham Kusumawardani, 2011; Abigael dan Ika, 2008; Rahmi, *et al.*, 2013; Yanti dan Safitri, 2013; dan Ghozali, 2013). Namun beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel ROA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Utami dan Rahayu, 2003; Setianingrum, 2009; Stella, 2009; Pontoh, 2009; Wahyuni, 2012; Safitri, 2013; Itabillah, 2013; Machfiro dan Sukoharsono, 2013). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian.

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 keuntungan bagi pemegang saham. 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). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan 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 penelitian sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian.

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Husnan, *et al.*, 2006:258). Semakin tinggi rasio PBV, makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. dan berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan. Penelitian terkait pengaruh variabel *price to book value (PBV)* terhadap harga saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PBV memiliki pengaruh terhadap harga saham (Stella, 2009; Permana, 2009; Ramadhan, 2011; Abigael dan Ika, 2008; Rahmi, *et al.*, 2013; Itabillah, 2013; Indah, 2013; dan Machfiro, 2013). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa variabel PBV tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Wahyuni, 2012; dan Nurdhiana, 2012). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

EPS adalah 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, Darminto, dan Handayani, 2013; Indah, 2013; Yanti dan Safitri, 2013; Machfiro dan Sukoharsono, 2013; Ervinta dan Zaroni, 2013; dan Ghozali, 2013). 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.

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 Earning 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, *et al.*, 2013). 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, *et al.*, 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi rasio DER mengindikasikan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan dengan pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai

aktiva (Sartono, 2008:121). Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel debt equity ratio (DER) terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh terhadap harga saham (Stella, 2009; Kusumawardani, 2011; Abigael, *et al.*, 2008; Amanda, *et al.*, 2013; Rahmi, *et al.*, 2013; Itabillah, 2013; Rakasetya, *et al.*, 2013; Choirani, *et al.*, 2013; dan Indah, 2013). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Mawardi, 2009; Setianingrum, 2009; Patriawan, 2011; Ramadhan, 2011; Safitri, 2013; Machfiro, *et al.*, 2013; dan Ghozali, 2013). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terbukti adanya inkonsistensi hasil penelitian.

Kurs 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, *et al.*, 2003; Menike, 2006; Hancocks, 2010; Adaramola, *et al.*, 2011; Achmad, *et al.*, 2012; Atik, 2012; Pontoh, 2009; Yogaswari, *et al.*, 2012; Ilham, 2013; dan Talla, 2013). 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.

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; dan Indah, 2013). 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.

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, *et al.*, 2003; Menike, 2006; Maryanne, 2009; Perdana, 2009; Permana, 2009; Hancocks, 2010; Adaramola, *et al.*, 2011; Achmad, *et al.*, 2012; Atik, 2012; dan Yogaswari, *et al.*, 2012). 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 pada uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh faktor fundamental dan makro perusahaan terhadap harga saham di pasar modal Indonesia. Keterbaruan penelitian ini yaitu penambahan variabel ROE dan PBV 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 periode pengamatan terhitung Januari 2010 sampai dengan Desember 2013.

Hipotesis Penelitian

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk memperoleh keuntungan. Sebagai ukuran baku bahwa semakin besar ROA yang diperoleh, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Semakin produktif aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Hipotesis yang diajukan untuk menguji hubungan antara CAR dengan *return* saham adalah:

H1 : *Return On Asset (ROA)* yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Return On Equity (ROE) adalah rasio pengukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dari para investor untuk mendapatkan laba bersih. 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.

H2 : *Return On Equity (ROE)* yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham.

Semakin besar rasio *PBV* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:258). Oleh karena itu, semakin tinggi rasio *PBV*, makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan akan saham tersebut naik, kemudian mendorong kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

H3 : *Price to Book Value (PBV)* yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Earning Per Share (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:96). 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). Hipotesis yang muncul adalah sebagai berikut.

H4 : *Earning Per Share (EPS)* yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap dollar laba pada periode tertentu. Nilai PER yang tinggi sering kali diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa mendatang yang signifikan (Ross, *et al.*, 2009:92). 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). Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H5 : *Price Earning Ratio (PER)* yang tinggi semakin meningkatkan harga saham perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa hutang semakin tinggi sehingga biaya bunga akan meningkat dan mengurangi laba perusahaan. Rasio yang tinggi juga

menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva (Sartono, 2008:121). Tingginya rasio *DER* akan menurunkan harga saham perusahaan. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H6 : *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi semakin menurunkan harga saham perusahaan.

Kurs merupakan perbandingan nilai antar mata uang. 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.

H7 : Semakin besar sensitivitas kurs terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. 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.

H8 : Semakin besar sensitivitas inflasi terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham.

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). 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. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H9 : Semakin besar sensitivitas suku bunga terhadap penjualan semakin menurunkan harga saham

Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Return on Asset (ROA)

ROA merupakan rasio yang mengukur efektivitas penggunaan aktiva atau seluruh dana perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan. Perhitungan ROA menggunakan rumus berikut ini.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

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 menggunakan rumus berikut ini.

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

Price to Book Value (PBV)

PBV merupakan rasio yang mengukur suatu saham berada dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Perhitungan PBV menggunakan rumus berikut ini.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

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.

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

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.

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

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Pengukuran DER ditentukan dari perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Perhitungan DER menggunakan rumus berikut ini.

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Sensitivitas Kurs

Kurs diwakili 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.

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

Y_i adalah penjualan bersih perusahaan, sedangkan β_i adalah sensitivitas kurs.

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.

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

Y_i adalah penjualan bersih perusahaan, sedangkan β_i adalah sensitivitas inflasi.

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.

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

Y_i adalah penjualan bersih perusahaan, sedangkan β_i adalah sensitivitas suku bunga.

METODE

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan positivistis. 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. Berdasarkan kriteria populasi tersebut, diperoleh populasi sebanyak 30 perusahaan (emiten). Dikarenakan besar populasi hanya 30 perusahaan (emiten), maka seluruhnya menjadi sampel dalam penelitian ini.

Metode Analisis Data

Analisis tersebut dilakukan untuk menguji pengaruh variabel ROA, ROE, PBV, EPS, PER, DER, 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 regression*). Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e.$$

Keterangan:

Y = harga saham, β_0 = konstanta, $\beta_{1,9}$ = koefisien regresi, X_1 = ROA, X_2 = ROE, X_3 = PBV, X_4 = EPS, X_5 = PER, X_6 = DER,

X_7 = Sensitivitas Kurs, X_8 = Sensitivitas Inflasi, X_9 = Sensitivitas Suku Bunga, e = error

HASIL

Uji Kelayakan Data

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas diketahui nilai sig. Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,073. Jika dilihat kriteria dalam pengambilan keputusan maka sig. Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05 (sig > 5%) dan dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas diketahui nilai signifikansi ROA sebesar 0,298, ROE sebesar 0,452, PBV sebesar 0,978, EPS sebesar 0,051, PER sebesar 0,523, DER sebesar 0,636, sensitivitas kurs sebesar 0,797, sensitivitas inflasi sebesar 0,721, dan sensitivitas suku bunga sebesar 0,217. Secara keseluruhan, nilai signifikansi berada di atas 0,05. Kriteria yang digunakan dalam uji antara variabel independen dengan absolut residual berada di atas 0,05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk variabel ROA sebesar 1,967, variabel ROE sebesar 3,206, variabel PBV sebesar 1,991, variabel EPS sebesar 1,318, variabel PER sebesar 1,214, variabel DER sebesar 1,148, variabel sensitivitas kurs sebesar 1,928, variabel sensitivitas inflasi sebesar 2,333, dan variabel sensitivitas suku bunga sebesar 1,473. Nilai VIF tersebut secara keseluruhan kurang dari 10 dan diperoleh nilai R^2 yang tinggi yaitu sebesar 0,801, sehingga memenuhi kriteria dan dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Hipotesis

Berdasarkan data hasil analisis regresi linier berganda dalam tabel 1, dibentuk model persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -774,301 + 6294,624(\text{ROA}) - 3784,840(\text{ROE}) + 108,280(\text{PBV}) + 16,175(\text{EPS}) + 1332,687(\text{PER})$$

Tabel 1.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-774.301	563.540		-1.374	.173
ROA	6294.624	2726.773	.162	2.308	.024
ROE	-3784.840	1307.648	-.259	-2.894	.005
PBV	108.280	49.206	.155	2.201	.031
EPS	16.175	.974	.951	16.601	.000
PER	1332.687	340.718	.215	3.911	.000
DER	-13.870	8.380	-.088	-1.655	.102
SENSITIVITAS KURS	-668415.128	254851.875	-.182	-2.623	.010
SENSITIVITAS INFLASI	-26.344	8.481	-.237	-3.106	.003
SENSITIVITAS SUKUBUNGA	6.548	3.269	.121	2.003	.049

a. Dependent Variable: IHSG

- 13,870(DER) - 668415,128(SENSITIVITAS KURS) - 26,344(SENSITIVITAS INFLASI) + 6,548 (SENSITIVITAS SUKUBUNGA) + e

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis terbukti bahwa semakin tinggi variabel ROA akan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami, *et al.* (2003), Kusumawardani (2011), Abigael, *et al.* (2008), Rahmi, *et al.* (2013), Yanti, *et al.* (2013), dan Ghozali (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Komponen asset dalam ROA menjadi penting sebagai sumber internal perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap Harga Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semakin meningkatnya variabel ROE akan berdampak terhadap penurunan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Kusumawardani (2011), Patriawan (2011), Amanda, *et al.* (2013), Rahmi, *et al.* (2013), Rakasetya, *et al.* (2013), Choirani, *et al.* (2013), Machfiro, *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh *Price to Book Value (PBV)* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis terlihat bahwa variabel PBV berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Perubahan dalam variabel PBV akan berakibat pada perubahan harga saham, sedangkan hubungan searah (positif) menunjukkan setiap kenaikan satu satuan variabel PBV maka akan berakibat terhadap kenaikan harga saham perusahaan dalam periode tertentu. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Stella (2009), Permana (2009), Rahmi, *et al.* (2013), Itabillah (2013), Indah (2013), Machfiro, *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel PBV memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap Harga Saham

Laba per saham menjadi tolok ukur yang paling sering digunakan oleh investor dalam melihat kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis terlihat bahwa semakin tinggi variabel EPS akan berdampak terhadap peningkatan harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2012. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Mawardi (2009), Setianingrum (2009), Pontoh (2009), Kusumawardanin (2011), Mulia dan Nurdhiana (2012), Abigael, *et al.* (2008), Safitri (2013), Amanda, *et al.* (2013), Rahmi, *et al.* (2013) dan Arfan, *et al.* (2013), Itabillah (2013), Choirani, *et al.* (2013), Darminto dan Handayani (2013), Indah

(2013) Yanti dan Safitri (2013); Machfiro dan Sukoharsono (2013), Ervinta dan Zaroni (2013), dan Ghozali (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. EPS yang meningkat menandakan bahwa perusahaan yang bersangkutan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor, dan dalam hal ini mendorong investor untuk menambahkan jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan.

Pengaruh *Price Earning Ratio (PER)* terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis terlihat bahwa variabel PER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Mawardi (2009), Stella (2009), Kusumawardani (2011), Abigael, *et al.* (2008), Safitri (2013); Rahmi, *et al.* (2013), Choirani, *et al.* (2013), Darminto dan Handayani (2013), Indah (2013), Ervinta, *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel PER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan yang listing di BEI. Hasil ini memberikan penjelasan bahwa PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor terhadap perusahaan di masa mendatang cukup tinggi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *signaling theory* bahwa setiap informasi yang disampaikan perusahaan kepada para investor maupun calon investor akan langsung direspon baik positif maupun negatif.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauhmana perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Berdasarkan hasil uji hipotesis terlihat variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2012. Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang disampaikan oleh (Sartono, 2008:121) bahwa rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian oleh Mawardi (2009), Setianingrum (2009), Patriawan (2011), dan Ramadhan

(2011). Safitri (2013), Machfiro dan Sukoharsono (2013), dan Ghozali (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil ini menunjukkan investor tidak memperhatikan *DER* sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya karena setiap peningkatan atau penurunan DER tidak mempengaruhi perubahan harga saham.

Pengaruh Sensitivitas Kurs terhadap Harga Saham

Hasil uji hipotesis memperlihatkan bahwa semakin tinggi sensitivitas kurs akan mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2013. Sensitivitas kurs masing-masing perusahaan cukup berbeda, perbedaan ini terjadi karena perusahaan dengan sektor yang berbeda akan merasakan dampak perubahan kurs yang juga berbeda. 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. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh 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) menyimpulkan bahwa variabel kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

Pengaruh Sensitivitas Inflasi terhadap Harga Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi sensitivitas inflasi akan mempengaruhi harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2013. Secara umum, kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham (Samsul, 2006:201). Dalam kondisi inflasi naik maka nilai tukar menjadi rendah dan menyebabkan harga barang naik, selain itu biaya bunga yang harus dikeluarkan bagi perusahaan yang memiliki hutang luar negeri menjadi lebih besar. Ketika biaya bunga

menjadi tinggi dan harga barang naik maka penjualan perusahaan akan menurun dan berakibat pada penurunan laba perusahaan. Ketika laba menurun, kondisi ini akan memberikan sinyal negatif terhadap para investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Menike (2006), Mawardi (2009), Maryanne (2009), Shiblee (2009), Permana (2009), Raharjo (2010), Pontoh (2009), Yogaswari, *et al.* (2012), Hancocks (2010), Talla (2013), Efni (2013) dan Rakasetya, *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa sensitivitas suku bunga memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45 tahun 2010–2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sensitivitas suku bunga dapat menjadi ukuran dalam penilaian investasi. Suku bunga 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 risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian oleh 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) yang menyatakan bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan.

Implikasi Teoritis

Penelitian ini membuktikan bahwa fundamental perusahaan menjadi faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan, terkecuali pada rasio *DER* perusahaan yang diperoleh hasil yang tidak signifikan dan berbeda dengan kajian teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya. Hal ini memberi bukti bahwa teori hanya berlaku pada saat teori itu ditulis, dan hasil penelitian akan diperoleh hasil yang sama jika dilakukan dalam kondisi yang sama. Kesamaan tersebut terkait kondisi perekonomian suatu Negara, kondisi pasar modal,

periode waktu dalam penelitian dan kesamaan objek yang diteliti. Ketika salah satu dari persyaratan tersebut tidak terpenuhi, maka sangat dimungkinkan akan terjadi perbedaan hasil dalam penelitian.

Implikasi Praktis

Bagi para emiten, hasil penelitian dapat memberikan tambahan informasi terkait pentingnya variabel *ROA*, *ROE*, *PBV*, *EPS* dan *PER* 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 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 inflasi dan nilai tukar.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penelitian, yaitu: sampel dalam penelitian ini menggunakan 30 perusahaan dalam berbagai sektor yaitu pertambangan, perbankan, manufaktur dan jasa. Jika dilihat dari karakteristik penggunaan hutang, keempat sektor tersebut memiliki perbedaan khususnya dalam penggunaan hutang dalam permodalan. Serta Periode waktu dalam penelitian ini cukup pendek yaitu 3 tahun terhitung periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012 sehingga jumlah observasi sebesar 90 observasi (30 perusahaan x 3 tahun). Penggunaan periode tersebut untuk menghindari perubahan format penyampaian laporan keuangan perusahaan karena dikawatirkan sulit untuk menemukan data dengan format laporan keuangan yang berbeda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian dan pembahasan yang dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dihasilkan

beberapa kesimpulan yaitu, *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45. *Return on equity (ROE)* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks LQ45. *Price to book value (PBV)* 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. *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas kurs memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan. Sensitivitas suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan antara lain: Bagi emiten, sebagai upaya untuk menjaga kepercayaan investor dan menarik para investor baru untuk memperbesar modal perusahaan, sebaiknya untuk lebih memperhatikan rasio *EPS* dan *PER*. Bagi investor, dalam melakukan kegiatan investasi jangka panjang sebaiknya investor lebih memperhatikan rasio *EPS* dan *PER* untuk mewakili fundamental perusahaan dan kurs untuk mewakili makroekonomi perusahaan dalam melakukan investasi pada periode selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan lebih mempertimbangkan jenis perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- 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.
- 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). Jakarta: Erlangga.
- Djazuli, A. 2010. *Analisis Variabel Finansial dan Makroekonomi yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham (Studi di Bursa Efek Indonesia)*, Disertasi, Program Doktor Ilmu Manajemen, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Dornbusch, R., Stanley, F., & Richard, S. 2008. *Makro Ekonomi*. Mirazudin, R.I. (Penerjemah). Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- 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*. Bandung: CV Alfabeta.
- 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.
- Granger, C.W.J., Huang, B.N., dan Yang, C.H. 2000. A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange

- Rates: Evidence From Recent Asian ũu, *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40, 337–354.
- Gujarati, D.N., & Porter, D.C. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi Kelima*. Mardanugraha, E., Wardhani, S & Mangunsong, C. (Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- 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.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPPSTIM YKPN.
- 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*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- 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*. Jakarta: Erlangga.
- Madura, J. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Kedelapan*. Bachtiar, Y.S. (Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Maryanne, D.M.D. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007)*, Tesis. Program Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Mawardi, M.C. 2009. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Variabel Makro (*Uncontrolable*) terhadap Harga Saham. *Jurnal Iqtishoduna*. Vol 5, No 1, Pp.1–17.
- Menike, L.M.C.S. 2006. The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market. *Sabaragamuwa University Journal*. Vol 6, No 1, pp 50–67.
- Nurdhiana, F.H.M. 2012. The Influence of Book Value (BV), Price to Book Value (PBV), Earning Per Share (EPS), and Price Earning Ratio (PER) to Stock Price of The Food And Beverage Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1, No.1, pp 1–19.
- Patriawan, D., & Sufian, S. 2011. Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Wholesale and Retail Trade Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006–2008. *Undergraduate thesis*, Universitas Diponegoro.
- Perdana, D.P. 2009. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Dan Kurs Rupiah Serta Inflasi Terhadap Harga Saham (Suatu Studi Kasus Pada PT Indosat, Tbk), *E Jurnal Ekonomi*. Pp. 1–14.
- Permana, Y. 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga dan Tingkat Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Akuntansi*. Pp. 1–6.
- Pontoh, W. 2009. Analisis Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva, Tingkat Pengembalian Ekuitas, Laba Per Saham, Tingkat Suku Bunga Deposito, Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2004-2008), *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern FE UNSRAT*. Vol. 4, No. 4, pp. 1–20.
- Prastowo, N.J. 2008. Dampak BI Rate terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan terhadap Kebijakan Moneter, *Working Paper* No. 21, diunduh di: <http://www.bi.go.id>, September 2013.
- Prastowo, D. 2011. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi Edisi Ketiga Cetakan Pertama*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Raharjo, S. 2010. Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia, *E-Journal STIE-AUB Surakarta*. Pp. 1–16.

- Rahmi, A., Arfan, M., & Jalaluddin. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009), *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Vol. 2, No. 2, pp. 1–15.
- Rakasetya, G.G., Darminto, & Dzulkriom. 2013. Pengaruh Faktor Mikro Dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan *Mining and Mining Services* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011, *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 6, No 2, pp. 1–12.
- Ramadhan, L.T. 2011. Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi terhadap *Defensive Stock Price* dan *Cyclical Stock Price* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Karya Ilmiah*, STIE Perbanas Surabaya.
- Ross, S.A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. Vol 8, No 1, pp. 23–40.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan, Edisi 8*. Yulianto, A.A., Yuniasih, R dan Christine. (Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Safitri, A.L. 2013. Pengaruh *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio* Dan *Market Value Added* terhadap Harga Saham Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index, *Management Analysis Journal*. Vol 2, No 2, pp. 1–8.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Setianingrum, R. 2009. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI)*, Tesis. Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Shiblee, L. 2009. The Impact of Inflation, GDP, Unemployment, and Money Supply on Stock Prices. *Social Science Research Network*. Arab Bank, Syria.
- Stella. 2009. Pengaruh *Price to Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan *Price to Book Value* terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 11, No.2. Hal. 97–106.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Talla, J.T. 2013. *Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange*, Thesis. Master's thesis in International Financial Analysis, Jönköping International Business School.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Erlangga.
- Tirapat, S., & Nittayagasetwat, A. 1999. An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables. *Multinational Finance Journal*. Vol. 3, no. 2, pp. 103–125.
- Utami, M., & Rahayu, M. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol 5, No 2, pp 123–131.
- Wahyuni, A.S. 2012. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tambang dan Energi yang Terdaftar di BEI. *Papers*. Universitas Gunadarma.
- Yanti, O.D. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Ekonomi*. STIE MDP, pp. 1–10.
- Yogaswari, D.D., Nugroho, A.D., & Astuti, N.C. 2012. The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Price Volatility: Evidence from Jakarta Composite Index, Agriculture, and Basic Industry Sector, *Journal of Business and Management*. Vol 46, pp. 96–100.