

**ANALISIS FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL YANG MEMPENGARUHI
HARGA SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2012**

Gita Margahayu Widoretno

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor internal seperti *economic value added* (EVA) dan *return on equity* (ROE); serta faktor eksternal seperti inflasi dan nilai tukar (kurs USD/IDR) terhadap harga saham perusahaan sampel. Sampel dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan dari berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2012. Penelitian ini menggunakan data triwulan, sehingga dalam dua tahun terbagi menjadi delapan periode pengamatan dengan total data yaitu 368 data penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian dilakukan dengan Uji t, Uji F, dan Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*). Berdasarkan hasil Uji t diketahui bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham, ROE berpengaruh positif terhadap harga saham, inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham, dan nilai tukar (kurs USD/IDR) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dari keempat variabel yang diteliti, inflasi berpengaruh paling dominan terhadap harga saham. Sedangkan, berdasarkan hasil Uji F diketahui bahwa variabel EVA, ROE, inflasi, dan nilai tukar (kurs USD/IDR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 65,9%.

Kata kunci: *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), inflasi, nilai tukar (kurs USD/IDR), dan harga saham.

ABSTRACT

This research was purposed to determined the influence of internal factors like economic value added (EVA) and return on equity (ROE); and also eksternal factors like inflation and exchange rate (kurs USD/IDR) to the stock prices of the sample companies. Sample in this research was 46 companies from the various industries sector that listed on Indonesian Stock Exchange (BEI) on period 2011-2012. This research used triwulan data, so on two years were divided on eight observation period with total data was 368 analyzed data. This research used multiple linier regression analysis. The analysis was used by the test-T, the test-F, and the coefficient of determination test (*Adjusted R²*). Based on the resulted of the test-T was known that EVA have positive influenced to the stock prices, ROE have positive influenced to the stock prices, inflation have negative influenced to the stock prices, and kurs USD/IDR have negative influenced to the stock prices. From the fourth of variables that analyzed, inflasi have dominant influenced to the stock prices. Whereas, based on the resulted of the test-F was known that variable EVA, ROE, inflasi, and exchange rate (kurs USD/IDR) as simultan was significant influenced to the stock prices with the coefficient of determination (*Adjusted R²*) as 65,9%.

Keywords: economic value added (EVA), return on equity (ROE), inflation, exchange rate (kurs USD/IDR), and stock prices.

PENDAHULUAN

Maraknya perkembangan pasar modal saat ini, termasuk pasar modal Indonesia, dipengaruhi

oleh beberapa tren penting seperti globalisasi, sekuritisasi, rekayasa keuangan dan revolusi jaringan informasi dan komunikasi, yang telah mengubah lingkungan investasi secara global.

Pada pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli dengan tujuan untuk memperdagangkan efek di antara mereka. Di BEI diperdagangkan beragam jenis efek/sekuritas, di antaranya adalah saham.

Saham merupakan sekuritas yang paling populer baik di kalangan perusahaan maupun investor. Di kalangan perusahaan, saham memiliki keunggulan bebas beban bunga dan dapat menekan risiko karena tidak memiliki kewajiban pelunasan hutang seperti pada sekuritas obligasi. Perusahaan dapat memanfaatkan dana yang diperoleh dari penerbitan saham sebagai modal usaha, dana ekspansi dan pelunasan hutang. Sedangkan di kalangan investor, saham memiliki keunggulan antara lain bisa memberikan dividen dan *capital gain*, prosedur investasinya sederhana dan praktis, harganya cenderung fluktuatif, serta pilihan investasinya sangat beragam (Rahardjo, 2006:18).

Pada perdagangan saham, harga saham dianggap penting karena dari harga tersebut investor dapat menyesuaikan dengan dana yang dimilikinya serta memberikan ukuran obyektif terhadap nilai investasi pada perusahaan. Harga saham menunjukkan nilai perusahaan (Tambunan, 2007:11). Nilai perusahaan ditentukan oleh kinerjanya dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Apabila kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan naik. Investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan karena besarnya return yang akan diterima. Hal ini menyebabkan permintaan saham naik dan kenaikan tersebut diikuti oleh kenaikan harga sahamnya; dan demikian pula sebaliknya.

Pada perdagangan saham, pergerakan harga saham selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Ada kalanya bursa saham begitu menggembirakan diiringi dengan harga saham yang meningkat (*bullish*), namun ada kalanya juga mengecewakan dengan harga saham yang cenderung turun (*bearish*). Apalagi didukung kondisi Indonesia yang masih tidak menentu, mengakibatkan banyak investor yang ragu-ragu terhadap kondisi saham yang sudah dan akan dibeli maupun dijual. Sehingga fluktuasi harga saham di BEI menjadi fenomena yang menarik untuk dianalisis.

Oleh karena itu sebelum melakukan investasi, pemodal perlu menganalisis saham-saham yang dapat memberikan return optimal bagi dana yang diinvestasikan. Beberapa alternatif

dalam melakukan analisis saham diantaranya adalah analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mempelajari berbagai indikator seperti kondisi makroekonomi, kondisi industri suatu perusahaan, serta kondisi keuangan dan manajemen perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:189). Sedangkan analisis teknikal memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu dengan menggunakan data pasar dari saham, seperti harga saham atau volume transaksi saham, kondisi perdagangan, keadaan pasar saham, dan fluktuasi kurs (Husnan, 2005:260).

Seiring dengan semakin pesatnya perdagangan saham dan tingginya tingkat risiko saham, maka kebutuhan akan informasi yang relevan dan memadai bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi juga meningkat. Informasi-informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui variabel-variabel yang berhubungan dengan fluktuasi harga saham dan hubungan antar variabel. Investor dapat memilih strategi yang tepat untuk mencapai return optimal dengan mengetahui kekuatan hubungan variabel-variabel tersebut.

Di dalam penelitian ini variabel yang berhubungan dengan fluktuasi harga saham dikategorikan ke dalam faktor internal dan eksternal. Faktor internal diwakili oleh variabel *economic value added* (EVA) dan *return on equity* (ROE), sedangkan faktor eksternal diwakili oleh variabel inflasi dan nilai tukar (kurs USD/IDR).

Variabel pertama adalah EVA. EVA sebagai indikator kinerja modern, dalam konsepnya menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta ketika perusahaan telah mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modalnya. Biaya modal diperhitungkan dalam EVA sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi pemilik modal (Widyashanti, 2011:22). EVA mencerminkan penambahan atau pengurangan nilai yang sebenarnya dari kondisi riil perusahaan, sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi pemilik modal apakah perusahaan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang telah diinvestasikan.

Adapun beberapa faktor yang melatarbelakangi menariknya menguji pengaruh EVA terhadap harga saham, yaitu (Emery dan John, 1997:22): (1) EVA menyediakan suatu pengukuran tiap periode dari kinerja penciptaan nilai yang sebenarnya; (2) EVA menelusuri lebih dekat pada kesejahteraan para pemodal

dibandingkan dengan ukuran konvensional lainnya; (3) EVA meluruskan strategi organisasi dengan pengukuran kinerja yang akurat dan prosedur kompensasi.

Sedangkan latar belakang ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh EVA terhadap harga saham, semakin membuat penelitian ini menarik, yaitu: (1) penelitian Azzahra (2009) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap harga saham; (2) penelitian Andadari (2012) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham; dan (3) penelitian Suwito (2011) menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel kedua adalah ROE. ROE sebagai indikator kinerja konvensional, tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. ROE hanya melihat hasil akhir (laba perusahaan) tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, padahal risiko dan biaya modal mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal (Munawir, 2004:110). ROE sebagai salah satu analisis profitabilitas dalam rasio keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri dari investasi pemilik modal.

Adapun faktor yang melatarbelakangi menariknya menguji pengaruh ROE terhadap harga saham, yaitu meskipun memiliki kelemahan pada kenyataannya ROE telah dipakai secara luas. Dari sisi perusahaan, ROE selalu dipublikasikan oleh perusahaan pada ringkasan laporan keuangan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sedangkan dari sisi pemodal, ROE sebagai analisis kinerja perusahaan benar-benar diperhatikan oleh pemodal untuk melihat return yang akan diperoleh (Sudana, 2011:22). Sehingga ROE banyak diamati oleh para pemodal yang akan berinvestasi pada perusahaan.

Sedangkan latar belakang ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh ROE terhadap harga saham, semakin membuat penelitian ini menarik, yaitu: (1) penelitian Azzahra (2009) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham; (2) penelitian Sorganingsih (2010) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham; dan (3) penelitian Andadari (2012) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel ketiga adalah inflasi. Inflasi sesungguhnya mencerminkan kestabilan nilai sebuah mata uang. Stabilitas tersebut tercermin dari stabilitas tingkat harga yang berpengaruh terhadap realisasi tujuan pembangunan ekonomi negara. Apabila kestabilan itu tidak terjaga, akan timbul inflasi yang mempengaruhi perekonomian negara. Inflasi merupakan peristiwa moneter dimana terdapat peningkatan jumlah uang yang beredar dan kecenderungan naiknya harga-harga secara umum dan terus-menerus (Suseno (2012:12).

Adapun faktor yang melatarbelakangi menariknya menguji pengaruh inflasi terhadap harga saham, yaitu inflasi akibat kenaikan permintaan dan penawaran agregat, dampaknya dapat dilihat pada sektor riil maupun sektor moneter. Kenaikan permintaan agregat terjadi karena pola konsumsi masyarakat yang berlebihan, sedangkan kenaikan penawaran agregat terjadi karena dorongan biaya.

Sedangkan latar belakang ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin membuat penelitian ini menarik, yaitu: (1) penelitian Rizzal (2004) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham; dan (2) penelitian Atfi (2009) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Variabel keempat adalah nilai tukar (kurs USD/IDR). Kurs USD/IDR sangat berperan dalam pembentukan keuntungan perusahaan, namun cenderung sulit dipertahankan kestabilannya dalam sistem perekonomian manapun. Pelaku pasar modal akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi jika kurs tersebut tidak stabil. Di sisi lain penguatan kurs USD/IDR bisa menekan inflasi. Sehingga untuk mencegah inflasi, maka jumlah mata uang yang beredar harus sesuai dengan kebutuhan (permintaan agregat) agar kestabilan nilai tukar terjaga.

Adapun faktor yang melatarbelakangi menariknya menguji pengaruh kurs USD/IDR terhadap harga saham, yaitu kurs USD/IDR dapat berubah setiap saat (fluktuatif) jika faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang dolar terhadap rupiah berubah. Dampak dari perubahan kurs tersebut terhadap harga saham dapat dilihat pada sektor riil maupun sektor moneter.

Sedangkan latar belakang ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh kurs USD/IDR terhadap harga

saham, semakin membuat penelitian ini menarik, yaitu: (1) penelitian Ghozali (2006) menunjukkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham; dan (2) penelitian Atfi (2009) menunjukkan bahwa kurs USD/IDR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu yang menggunakan variabel EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR untuk menguji pengaruhnya terhadap harga saham menunjukkan hasil yang inkonsisten. Selain itu pada umumnya penelitian terdahulu menguji keempat variabel tersebut secara terpisah, dalam satu penelitian hanya menguji dari sisi internal atau eksternal saja.

Hal ini menjadi motivasi dalam penelitian ini untuk menggabungkan keempat variabel tersebut, baik dari sisi internal dan eksternal untuk kemudian diuji pengaruhnya terhadap harga saham. Motivasi lainnya dari penelitian ini yaitu untuk melihat konsistensi hasil penelitian apabila dilakukan pada sampel dan periode pengamatan yang berbeda. Dengan tujuan untuk mengembangkan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham, maka penulis mengambil penelitian dengan judul **“Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2012.”**

Rumusan Masalah

Apakah *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), inflasi, dan nilai tukar (kurs USD/IDR) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?

Tujuan Penelitian

Untuk memperoleh bukti empiris bahwa *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), inflasi, dan nilai tukar (kurs USD/IDR) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.

Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini adalah pengembangan lebih lanjut dalam mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan-

perusahaan yang terdaftar di BEI. Faktor-faktor yang diuji tersebut terbagi dalam faktor internal (EVA dan ROE) serta faktor eksternal (inflasi dan kurs USD/IDR). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat teori-teori yang telah ada sebelumnya.

2. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan meningkatkan ilmu pengetahuan terutama tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
3. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis bagi para investor dan pelaku pasar modal lainnya dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai return yang optimal.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Teoritis

Harga Saham

Harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Di mata investor, harga saham mencerminkan tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Semakin baik tingkat kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin baik pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan sehingga harga pasar saham akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya (Widyashanti, 2011:35).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah uang yang harus dikeluarkan untuk memperoleh bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana harga saham terbentuk karena permintaan dan penawaran. Semakin tinggi permintaan terhadap saham, maka harga saham akan naik; demikian pula sebaliknya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Pada penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham meliputi faktor

internal yaitu *economic value added* (EVA) dan *return on equity* (ROE), serta faktor eksternal yaitu inflasi dan nilai tukar (kurs USD/IDR).

1. *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah pendekatan dalam menilai kinerja operasional perusahaan secara adil, dimana kepentingan dan harapan pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) diukur secara tertimbang dari struktur modal. EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal akibat investasi (Widyashanti, 2011:22).

EVA berbeda dengan laba akuntansi. EVA adalah estimasi laba ekonomi yang sebenarnya dari bisnis setelah biaya seluruh modal dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan biaya modal ekuitas. Pemodal mengorbankan peluang investasi dananya di tempat lain ketika memberikan modal kepada perusahaan. Return dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya modal (Brigham dan Houston, 2006:69).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya.

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio keuangan yang mengukur prospek perusahaan di masa mendatang, yaitu dengan cara melihat pertumbuhan profitabilitas dari ekuitas perusahaan. Dengan demikian, pemodal akan mengetahui sejauh mana investasi pada perusahaan mampu memberikan return sesuai dengan tingkat yang diinginkan oleh pemodal (Tandelilin, 2007:241).

Sedangkan Warsono (2003:164) mendefinisikan ROE sebagai suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemodal (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan. Semakin tinggi return yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemodal.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemodal. Kenaikan ROE menunjukkan telah terjadinya

kenaikan laba bersih perusahaan. Kenaikan tersebut kemudian menaikkan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh pemodal akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

3. Inflasi

Inflasi merupakan peristiwa moneter dimana terdapat peningkatan jumlah uang yang beredar dan kecenderungan naiknya harga-harga secara umum dan terus-menerus (Suseno, 2012:12). Apabila kenaikan harga hanya terjadi pada satu atau dua barang, atau terjadi hanya sementara meskipun dalam persentase besar, bukanlah inflasi. Inflasi terjadi apabila kenaikan meluas pada sebagian besar dari harga barang, tidak harus dengan persentase yang sama, mungkin dapat terjadi secara tidak bersamaan, yang terpenting terjadi kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama periode tertentu.

Sedangkan menurut Mangkoesobroto dan Algifari (1998:163), inflasi adalah tingkat perubahan harga-harga secara umum karena perubahan permintaan agregat maupun karena perubahan penawaran agregat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah kondisi kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus akibat kenaikan permintaan dan penawaran agregat pada sektor riil maupun sektor moneter.

4. Nilai Tukar (Kurs USD/IDR)

Masalah nilai tukar muncul ketika suatu negara melakukan pertukaran dengan negara lain, dimana masing-masing negara menggunakan mata uang yang berbeda. Nilai tukar (kurs) adalah ukuran mata uang asing yang dinilai dengan ukuran mata uang dalam negeri (Weston dan Copeland, 2000:58). Sedangkan Atfi (2009:35) mendefinisikan nilai tukar sebagai nilai eksternal dari mata uang suatu negara sehingga merupakan perbandingan antara dua mata uang yang berbeda.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar adalah jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing. Apabila nilai tukar didefinisikan sebagai kurs USD/IDR, berarti banyaknya rupiah (IDR) yang diperlukan untuk ditukar dengan satu dolar (USD).

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), inflasi dan nilai tukar (kurs USD/IDR)

terhadap harga saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 1 hingga tabel 4.

Tabel 1
Penelitian Terdahulu yang Menguji Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham

Nama Peneliti	Tahun	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
Wiwaha Krisma haenda	2004	perusahaan di BEI periode 2002-2003	EVA berpengaruh positif terhadap harga saham
Pradana Yuda Krsitiawan	2007	Perusahaan <i>food and beverages</i> di BEI periode 2002-2004	EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham
Chairilisa Azzahra	2009	perusahaan perbankan di BEI periode 2003-2007	EVA berpengaruh negatif terhadap harga saham
Mulyadi Suwito	2011	perusahaan <i>food and beverages</i> di BEI periode 2005-2008	EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham
Annisa Andadari	2012	perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2010	EVA berpengaruh positif terhadap harga saham

(Sumber: berbagai penelitian)

Tabel 2
Penelitian Terdahulu yang Menguji Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Nama Peneliti	Tahun	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
Pradana Yuda Krsitiawan	2007	perusahaan <i>food and beverages</i> di BEI periode 2002-2004	ROE berpengaruh positif terhadap harga saham
Nia Isnati Siyami	2007	perusahaan farmasi di BEI periode 2002-2004	ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham
Chairilisa Azzahra	2009	perusahaan perbankan di BEI periode 2003-2007	ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham
Mamik Sorga ningsih	2010	perusahaan manufaktur di BEI periode 2005-2008	ROE berpengaruh positif terhadap harga saham
Mulyadi Suwito	2011	perusahaan <i>food and beverages</i> di BEI periode 2005-2008	ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham
Annisa Andadari	2012	perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2010	ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham

(Sumber: berbagai penelitian)

Tabel 3
Penelitian Terdahulu yang Menguji Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Nama Peneliti	Tahun	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
Fachrul Rizzal	2004	perusahaan perbankan di BEI periode 1998-2003	Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham
Alis Safiria Atfi	2009	perusahaan LQ 45 di BEI periode 2005-2007	Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham
Ibnu Mubarak	2010	perusahaan perbankan di BEI periode 2007-2009	Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

(Sumber: berbagai penelitian)

Tabel 4
Penelitian Terdahulu yang Menguji Pengaruh Kurs IDR/USD terhadap Harga Saham

Nama Peneliti	Tahun	Sampel dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
Fachrul Rizzal	2004	perusahaan perbankan di BEI periode 1998-2003	Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham
Farhan Ghozali	2006	perusahaan <i>food and beverages</i> di BEI periode 2002-2004	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham
Alis Safiria Atfi	2009	perusahaan LQ 45 di BEI periode 2005-2007	Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham
Ibnu Mubarak	2010	perusahaan perbankan di BEI periode 2007-2009	Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham

(Sumber: berbagai penelitian)

Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh EVA, ROE, inflasi dan kurs USD/IDR terhadap harga saham memang telah banyak dilakukan tetapi masih terpisah dari sisi internal atau eksternal saja. Penelitian ini bertujuan untuk menggabungkan sisi internal dan eksternal sekaligus menguji konsistensi hasilnya dengan penelitian terdahulu.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu. Pada pengujian terhadap faktor internal perusahaan (EVA dan ROE), penelitian ini mengacu pada penelitian Azzahra (2009) dan Andadari (2012). Sedangkan pada pengujian terhadap faktor eksternal

perusahaan (inflasi dan kurs USD/IDR), penelitian ini mengacu pada penelitian Rizzal (2004) dan Atfi (2009).

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2012, sehingga hasil penelitian ini diharapkan lebih dapat digeneralisir.
2. Dalam penelitian ini digunakan variabel-variabel yang mencerminkan faktor internal sekaligus eksternal perusahaan. Faktor internal diwakili oleh EVA dan ROE. Sedangkan faktor eksternal diwakili oleh inflasi dan kurs USD/IDR.

Kerangka Berpikir dan Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham

EVA (*economic value added*) pada dasarnya merupakan indikator kinerja perusahaan yang mengukur apakah pada suatu periode perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik modalnya (Azzahra, 2009:95). Perusahaan dikatakan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemodal ketika mereka berinvestasi kemudian mendapatkan pengembalian lebih besar dari yang mereka harapkan (Andadari, 2012:78).

EVA berbeda dengan indikator kinerja konvensional lainnya seperti ROE. EVA menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal, yakni mengurangi laba dengan biaya modal (Setiyantoro, 2012). Laba tersebut diartikan sebagai laba residu atau laba ekonomi yang sebenarnya dari bisnis pada tahun yang bersangkutan, dan berbeda dengan laba akuntansi. Laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2006:69). Modal ekuitas memiliki biaya. Pemodal mengorbankan peluang investasi dananya di tempat lain ketika menanamkan modal pada perusahaan. Return yang dapat diperoleh dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya dari modal ekuitas

Biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan dan juga return yang diharapkan pemodal atas investasi pada perusahaan. EVA mempertimbangkan dengan adil harapan pemodal melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Hasil perhitungan EVA yang positif merefleksikan tingkat return yang

lebih tinggi daripada tingkat biaya modal (Setiyantoro, 2012).

Ketika EVA bernilai positif dan semakin meningkat, berarti telah terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan (Azzahra, 2009:95). Perusahaan dikatakan mampu memenuhi harapan pemodal, karena return yang dihasilkannya melebihi tingkat biaya modal atau melebihi return yang diharapkan oleh pemodal atas investasinya (Azzahra, 2009:95). Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Andadari, 2012:79). Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang mendukung teori bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham adalah penelitian Krismahaenda (2004) dan Andadari (2012). Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : EVA berpengaruh positif terhadap harga saham.

2. Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

ROE (*return on equity*) pada dasarnya merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas dalam analisa rasio keuangan. Analisa rasio keuangan sering disebut sebagai indikator kinerja konvensional. ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian yang dicerminkan oleh laba bersih untuk setiap ekuitas pemodal/pemegang saham (Andadari, 2012:81).

Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan akan semakin baik. ROE yang meningkat mencerminkan semakin baiknya manajemen dalam memanfaatkan investasi yang ditanamkan oleh pemodal (Andadari, 2012:81). ROE yang meningkat menunjukkan semakin baiknya kinerja manajemen dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (Sorganingsih, 2010:27). Laba bersih yang meningkat akan menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi bagi pemodal. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Andadari, 2012:82).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang mendukung teori bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham adalah penelitian Kristiawan (2007) dan Sorjaningsih (2010). Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Inflasi pada dasarnya merupakan kecenderungan naiknya harga-harga barang dikarenakan jumlah permintaan melebihi kapasitas penawaran (Atfi, 2009:111). Mangkoesobroto dan Algifari (1998:165) menyatakan bahwa teori inflasi menurut kaum non-monetaris, didasarkan pada suatu pandangan bahwa inflasi terjadi karena perubahan permintaan agregat atau penawaran agregat baik dari sektor riil maupun sektor moneter. Permintaan agregat (*demand pull inflation*) terjadi karena pola konsumsi masyarakat yang berlebihan, sedangkan penawaran agregat (*cost push inflation*) terjadi karena dorongan/kenaikan biaya.

Di sektor riil, kenaikan harga terjadi karena adanya kenaikan permintaan agregat dari sektor rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri (Mangkoesobroto dan Algifari, 1998:165). Kenaikan permintaan agregat mendorong kenaikan harga komoditi secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi. Kenaikan harga juga dapat terjadi karena adanya kenaikan penawaran agregat akibat tuntutan kenaikan harga dari pemilik faktor produksi (Mangkoesobroto dan Algifari, 1998:167). Inflasi sebagai akibat kenaikan penawaran agregat hanya dapat terjadi apabila pemerintah mengimbangi tuntutan pemilik faktor produksi dengan melakukan kebijakan fiskal dan moneter untuk mengantisipasi pengaruhnya terhadap kesempatan kerja.

Di sektor riil, ketika laju inflasi semakin tinggi, maka harga komoditi semakin naik sementara pendapatan masyarakat tidak naik. Hal ini merubah pola konsumsi masyarakat seperti pengurangan, penundaan atau peralihan penggunaan komoditi. Akibatnya tingkat laba sektor riil semakin menurun, yang sebelumnya sudah menurun karena bertambah besarnya biaya produksi (Atfi, 2009:111). Hal ini mendorong

produsen melakukan pengurangan skala aktivitas produksi dengan mengurangi jumlah tenaga kerja. Kondisi yang tidak menguntungkan ini menyebabkan para pemodal menjual sahamnya di sektor riil. Banyaknya saham yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Sedangkan di sektor moneter, kenaikan harga terjadi karena adanya kenaikan permintaan agregat akibat meningkatnya kebutuhan akan uang tunai dari sektor rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri yang dipengaruhi oleh motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi (Reksoprayitno, 2000:233). Kenaikan permintaan agregat ini mendorong kenaikan harga secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi. Di sisi lain, kenaikan harga juga dapat terjadi karena adanya kenaikan penawaran agregat akibat meningkatnya jumlah uang yang beredar di masyarakat. Kenaikan penawaran agregat ini mendorong kenaikan harga secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi.

Di sektor moneter, ketika laju inflasi semakin tinggi maka pemerintah melalui bank sentral melakukan kebijakan moneter untuk mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat, yaitu diantaranya: menaikkan tingkat diskonto (suku bunga sertifikat bank Indonesia-SBI), menjual surat obligasi di pasar bebas, melakukan kebijakan uang ketat dalam mencetak uang baru, dan kebijakan kredit selektif (Reksoprayitno, 2000:244). Kebijakan ini memberikan sinyal negatif pada pasar modal. Karena suku bunga perbankan memiliki tingkat risiko yang minim atau bahkan nol, selain itu juga menjanjikan return lebih tinggi daripada return di pasar modal, maka saham-saham menjadi tidak menarik bagi pemodal (Atfi, 2009:60). Pemodal akan memindahkan dananya ke sektor perbankan pada instrumen SBI, tabungan, atau deposito. Banyaknya saham di pasar modal yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang mendukung teori bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham adalah penelitian Atfi (2009). Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a3} : Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

4. Pengaruh Kurs USD/IDR Terhadap Harga Saham

Nilai tukar pada dasarnya merupakan jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing. Jika nilai tukar didefinisikan sebagai kurs USD/IDR berarti banyaknya rupiah yang diperlukan untuk ditukar dengan satu dolar. Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi pendapatan (yang didenomisasi oleh mata uang asing) dan biaya operasional sehingga menyebabkan perubahan harga saham (Rizzal, 2004:73).

Di sektor riil, tingginya kurs USD/IDR (menguatnya nilai dolar) berdampak pada kenaikan harga komoditas impor di mata konsumen Indonesia, baik dari sektor rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah sehingga memicu inflasi (Oei, 2009:92). Hal ini akan berpengaruh pada kelangsungan usaha sektor riil, terutama sektor riil yang komoditasnya sarat kandungan impor, seperti penurunan tingkat laba atau pengurangan skala aktivitas produksi. Apalagi dengan kondisi tingginya suku bunga kredit, menyebabkan sektor riil menjadi macet. Suku bunga kredit yang tinggi adalah dampak kebijakan pemerintah dalam menaikkan suku bunga SBI di sektor moneter. Kondisi yang tidak menguntungkan ini mendorong para pemodal untuk menjual saham-sahamnya di sektor riil. Banyaknya saham yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Di sektor moneter, tingginya kurs USD/IDR (melemahnya nilai tukar rupiah) mendorong pemerintah melakukan kebijakan moneter untuk memberi daya tarik pada rupiah, yaitu dengan menaikkan tingkat diskonto (suku bunga sertifikat bank Indonesia-SBI). Kebijakan ini bertujuan untuk menguatkan nilai rupiah dengan cara meningkatkan permintaan terhadap rupiah. Masyarakat menjadi terdorong untuk melepas dolar dan menyimpannya dalam rupiah. Hal ini didukung oleh kesempatan untuk mendapatkan return dari memegang rupiah cukup besar (Atfi, 2009:64). Untuk mendapatkan dana dengan memegang rupiah, selain dengan melepas dolar mereka juga dapat menjual saham-sahamnya di pasar modal. Meningkatnya penjualan saham di pasar modal berdampak pada penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang mendukung teori bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham adalah penelitian Ghozali (2006). Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a4} : Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan dari berbagai sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2011-2012, yaitu sejumlah 369 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut sudah terdaftar di BEI sebelum periode penelitian, tidak delisting, dan tidak disuspensi selama periode penelitian.

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini diambil secara tidak acak (*non probability sampling*) dengan metode *purposive sampling* (pengambilan sampel bertujuan) berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*).

Tabel
Proses Pengambilan Sampel

	Kriteria	Meme nuhi	Ti dak
Popu lasi	Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.	369	
Krite ria 1	Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi yang dapat mempengaruhi harga saham dan jumlah saham yang beredar selama periode penelitian.	171	198
Krite ria 2	Laporan keuangan triwulan perusahaan dipublikasikan secara konsisten dan lengkap selama periode penelitian.	100	71
Krite ria 3	Laporan keuangan triwulan perusahaan disajikan dalam nominal rupiah selama periode penelitian.	86	14
Krite ria 4	Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.	50	36
Krite ria 5	Perusahaan mempunyai data beban bunga selama periode penelitian	46	5
Jumlah Sampel Penelitian		46	

(Sumber: Data Diolah, 2013)

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan atau sebesar

12,47% dari keseluruhan populasi. Dengan periode penelitian triwulan selama dua tahun (tahun 2011-2012), maka diperoleh 368 data penelitian.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis data adalah data dokumenter. Sedangkan sumber data adalah data sekunder.

Tabel
Jenis dan Sumber Data Penelitian

No	Jenis Data	Sumber Data
1.	Data perusahaan yang melakukan aksi korporasi selama periode penelitian.	- Website BEI (http://www.idx.co.id) - Buku ICMD (<i>Indonesian Capital Market Directory</i>) 2012
2.	Data harga saham perusahaan sampel selama periode penelitian.	- Website <i>Yahoo Finance</i> (http://www.finance.yahoo.com) - <i>Performance Summary</i> perusahaan di website BEI (http://www.idx.co.id)
3.	Data IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) selama periode penelitian.	Composite Index di website <i>Yahoo Finance</i> (http://www.finance.yahoo.com)
4.	Data beban bunga, hutang jangka panjang, laba bersih dan ekuitas perusahaan.	Laporan keuangan (<i>financial statement</i>) triwulan perusahaan sampel yang dapat diunduh dari website BEI (http://www.idx.co.id)
5.	Data inflasi di Indonesia, SBI rate, nilai tukar (kurs USD/IDR) selama periode penelitian.	Website Bank Indonesia (http://www.bi.go.id)

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Harga Saham

Dalam penelitian ini, harga saham diberi simbol (Y). Penelitian menggunakan data harga saham triwulanan yang diperoleh dari data *closing price* (harga penutupan) pada tanggal transaksi terakhir di setiap triwulan (Maret, Juni, September dan Desember) selama periode 2011-2012.

Variabel Independen

1. Economic Value Added (EVA)

Dalam penelitian ini, EVA diberi simbol “X₁” dengan indikator laba operasi bersih setelah pajak, nilai rata-rata tertimbang dari biaya modal, dan total modal yang diinvestasikan. Penelitian ini menggunakan data EVA triwulanan yang bersumber dari laporan keuangan triwulan perusahaan sampel selama periode 2011-2012.

2. Return on Equity (ROE)

Dalam penelitian ini, ROE diberi simbol “X₂” dengan indikator laba bersih setelah pajak dan modal sendiri (ekuitas). Penelitian ini menggunakan data ROE triwulanan dari laporan keuangan triwulan perusahaan sampel selama periode 2011-2012.

3. Inflasi

Dalam penelitian ini, inflasi diberi simbol “X₃”. Penelitian menggunakan data inflasi triwulan berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) di Indonesia selama periode 2011-2012.

4. Nilai Tukar (Kurs USD/IDR)

Dalam penelitian ini, kurs USD/IDR diberi simbol “X₄”. Penelitian menggunakan kurs tengah dari data kurs Uang Kertas Asing (UKA) mata uang USD. Kurs tengah merupakan rata-rata dari kurs jual dan kurs beli. Karena data yang digunakan adalah data triwulanan, maka diambil kurs tengah pada tanggal transaksi terakhir per triwulan selama periode 2011-2012.

Metode Analisis Data

Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilah data ke dalam variabel-variabel yang akan diuji. Dari hasil operasionalisasi variabel tersebut, nilainya dimasukkan ke dalam program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Hasil pengolahan data digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan.

Pada penelitian ini, untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y : harga saham i pada tahun ke t

α : intersep (konstanta)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien variabel independen

X₁, X₂ : EVA dan ROE saham i pada tahun ke t

X₃, X₄ : inflasi dan kurs USD/IDR tahun ke t

E : standar error

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dalam dua tahap, yaitu uji asumsi klasik dan uji regresi linier berganda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Setelah melalui proses pengolahan data dengan program SPSS maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan sebagai berikut:

Tabel
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Mean	SDV	Koef. Variasi
Harga saham	368	3.91	8.65	5.6731	11.68601	2.06
EVA	368	-15.79	14.97	-2.8499	10.45613	-3.67
ROE	368	.00	.57	.0795	.08595	1.08
Inflasi	368	-.94	1.05	.8325	.64906	0.78
Kurs	368	8.12	10.11	9.1548	.69426	0.08
Valid N	368					

Koefisien variasi = Std. Deviation/Mean
 Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menyatakan hubungan yang signifikan dan representatif jika model tersebut telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik, yaitu data berdistribusi normal, non-multikolinieritas, non-heterokedastisitas, dan non-autokorelasi.

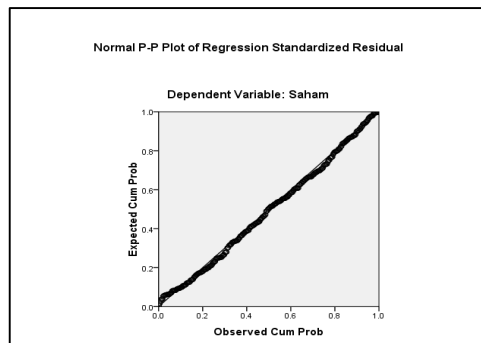
1. Uji Normalitas

Pengujian dilakukan dengan analisis grafik dan analisis statistik.

a. Analisis Grafik

Analisis grafik dilakukan pada *normal probability plot*. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar
Hasil Uji Normalitas
Grafik Normal Probability Plot



(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dengan mendeteksi penyebaran data pada grafik, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan

penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian model regresi dinyatakan memenuhi asumsi data berdistribusi normal.

b. Analisis Grafik

Analisis statistik dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov. Uji ini bertujuan untuk melihat apakah variabel residual mengikuti sebaran normal. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Normalitas
Kolmogorov Smirnov

Variabel	Signifikansi (<i>asymptotic significance</i>)	Keterangan
Residual model (<i>e</i>)	0.764	normal

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa *asymptotic significance* sebesar 0,764 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Ini berarti variabel residual mengikuti sebaran normal. Dengan demikian model regresi dinyatakan memenuhi asumsi data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik yaitu memenuhi asumsi non-multikolinieritas, artinya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Setiap variabel independen hanya berpengaruh pada variabel dependen, bukan pada variabel independen lainnya. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
EVA	0.995	1.005	bebas multikolinieritas
ROE	0.971	1.030	bebas multikolinieritas
Inflasi	0.895	1.117	bebas multikolinieritas
Kurs USD/IDR	0.878	1.139	bebas multikolinieritas

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, diketahui bahwa nilai *tolerance* keempat variabel independen lebih besar dari 0,1. Sedangkan nilai VIF mereka lebih kecil dari 10. Sehingga model regresi dinyatakan memenuhi asumsi non-multikolinieritas.

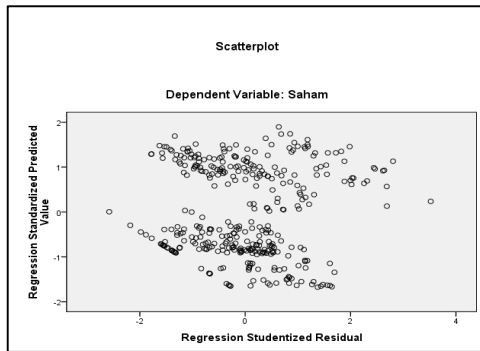
3. Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik yaitu memenuhi asumsi homokedastisitas, artinya nilai residual memiliki varian yang sama. Pengujian dilakukan dengan analisis grafik dan analisis statistik.

a. Analisis Grafik

Analisis dilakukan pada grafik *scatterplot* sebagai berikut:

Gambar
Hasil Uji Heterokedastisitas
Grafik Scatterplot



(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari grafik tersebut, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian model regresi dinyatakan memenuhi asumsi non-heterokedastisitas.

b. Analisis Statistik

Analisis statistik dilakukan dengan uji Korelasi Spearman. Uji ini bertujuan untuk mengkorelasikan variabel independen dengan *unstandardized residual*.

Tabel
Hasil Uji Heterokedastisitas
Korelasi Spearman

Variabel Independen	Signifikan	Keterangan
EVA	0.621	bebas heterokedastisitas
ROE	0.643	bebas heterokedastisitas
Inflasi	0.395	bebas heterokedastisitas
Kurs USD/IDR	0.713	bebas heterokedastisitas

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, diketahui bahwa nilai signifikansi untuk keempat variabel independen lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian model regresi dinyatakan memenuhi asumsi non-heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik yaitu memenuhi asumsi non-autokorelasi, artinya terbebas dari gangguan yang berasal dari waktu. Pengujian dilakukan dengan uji Durbin Watson.

Tabel
Hasil Uji Autokorelasi
Durbin Watson

	Durbin Watson	Keterangan
Nilai perhitungan (d)	1.944	bebas autokorelasi

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,944 dan berada di daerah antara $2 - 4 - 2d$ ($1,851 < 1,944 < 2,149$). Dengan demikian model regresi dinyatakan memenuhi asumsi non-autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis data dengan regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan arah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu juga memprediksi nilai dari variabel dependen, apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Uji ini meliputi uji hipotesis secara parsial, uji hipotesis secara simultan, dan uji determinasi.

Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji t adalah pengujian hipotesis secara parsial untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien	t hitung	Sig. t	Keterangan
EVA	Harga Saham	0.158	5.163	0.000	berpengaruh
ROE		0.117	3.799	0.000	berpengaruh
Inflasi		-0.481	-14.931	0.000	berpengaruh
Kurs		-0.457	-14.049	0.000	berpengaruh

$t_{tabel} = t_{(363,5\%)} = 1,967$

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, dapat dilihat hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga bisa

dibentuk persamaan regresi linier berganda seperti terlihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda

$$\text{HARGA SAHAM} = 0,158 \text{ EVA} + 0,117 \text{ ROE} - 0,481 \text{ INFLASI} - 0,457 \text{ KURS USD/IDR} + e$$

konstanta = 0

e: standar error (satuan harga saham)

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR terhadap variabel dependen, yaitu harga saham.

1. Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa:

H₀₁: Tidak ada pengaruh positif EVA terhadap harga saham.

H_{a1}: Ada pengaruh positif EVA terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 5,163 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel (5,163 > 1,967) atau nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,050), maka hipotesis H₀₁ ditolak dan dapat dinyatakan bahwa variabel EVA berpengaruh terhadap variabel harga saham pada taraf signifikansi sebesar 5%.

Dari hasil persamaan regresi, diketahui bahwa koefisien EVA sebesar 0,158 dan bertanda positif, berarti setiap peningkatan EVA sebesar 1 satuan, maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,158 satuan dengan asumsi besarnya variabel yang lain tidak berubah.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini diterima, yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Krismahaenda (2004) dan Andadari (2012).

2. Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa:

H₀₂: Tidak ada pengaruh positif ROE terhadap harga saham.

H_{a2}: Ada pengaruh positif ROE terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 3,799 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel (3,799 > 1,967) atau nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,050), maka hipotesis H₀₂ ditolak dan dapat dinyatakan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap variabel harga saham pada taraf signifikansi sebesar 5%.

Dari hasil persamaan regresi, diketahui bahwa koefisien ROE sebesar 0,117 dan bertanda positif, berarti setiap peningkatan ROE sebesar 1%, maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,117 satuan dengan asumsi besarnya variabel yang lain tidak berubah.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini diterima, yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Kristiawan (2007) dan Sorganingsih (2010).

3. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa:

H₀₃: Tidak ada pengaruh negatif inflasi terhadap harga saham.

H_{a3}: Ada pengaruh negatif inflasi terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 14,931 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel (14,931 > 1,967) atau nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,050), maka hipotesis H₀₃ ditolak dan dapat dikatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh terhadap variabel harga saham pada taraf signifikansi sebesar 5%.

Dari hasil persamaan regresi, diketahui bahwa inflasi merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien inflasi yang paling besar dibandingkan dengan koefisien variabel lainnya. Koefisien inflasi sebesar 0,481 dan bertanda negatif, berarti setiap peningkatan inflasi sebesar 1%, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,481 satuan dengan asumsi besarnya variabel yang lain tidak berubah.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini diterima, bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rizzal (2004) dan Atfi (2009).

4. Pengaruh Kurs USD/IDR Terhadap Harga Saham

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa:

H₀₄: Tidak ada pengaruh negatif kurs USD/IDR terhadap harga saham.

Ha₄: Ada pengaruh negatif kurs USD/IDR terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 14,049 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel (14,049 > 1,967) atau nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,050), maka hipotesis H₀₄ ditolak dan dapat dinyatakan bahwa variabel kurs USD/IDR berpengaruh terhadap variabel harga saham pada taraf signifikansi 5%.

Dari hasil persamaan regresi, diketahui bahwa koefisien kurs USD/IDR adalah 0,457 dan bertanda negatif, berarti setiap peningkatan kurs sebesar 1 satuan, maka nilai harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,457 satuan dengan asumsi besarnya variabel yang lain tidak berubah.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (Ha₄) dalam penelitian ini diterima, yang menyatakan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rizzal (2004) dan Ghozali (2006).

Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis penelitiannya adalah:

H₀: Tidak ada pengaruh EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR secara simultan terhadap harga saham.

Ha: Ada pengaruh EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR secara simultan terhadap harga saham.

Hasil pengujian hipotesis secara simultan dengan Uji F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Variabel Independen	Variabel Dependen	F hitung	Sig. F	Keterangan
EVA, ROE, Inflasi, Kurs USD/IDR	harga saham	178,480	0,000	berpengaruh
Adjusted R-square = 0,659				

F tabel = F_(4,363,5%) = 2,397

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut didapatkan nilai F hitung sebesar 178,480 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel (178,480 > 2,397) atau nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (0,000 < 0,050), maka hipotesis H₀ ditolak dan dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh variabel EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR terhadap variabel harga saham dengan tingkat signifikansi 5%.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) adalah angka yang digunakan untuk mengetahui sumbangan variabel independen terhadap variasi variabel dependen. Karena dalam penelitian ini digunakan lebih dari dua variabel independen, maka digunakan *Adjusted R²* (R² yang disesuaikan) sebagai koefisien determinasi. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

	R	R Square (R ²)	Adjusted R Square (R ²)
Model Regresi	0.814	0.663	0.659

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS, 2013)

Dari tabel tersebut, diketahui bahwa koefisien determinasi *Adjusted R²* sebesar 0,659. Artinya seluruh variabel independen (EVA, ROE, inflasi, kurs USD/IDR) mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (harga saham) sebesar 65,9%. Sedangkan sisanya 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi

Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian Analisis Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dan hasil pengujian koefisien determinasi, dapat dikatakan bahwa EVA bersama-sama dengan ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 65,9%. Sisanya sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor (variabel) lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama (Ha₁) dalam penelitian ini diterima. Ha₁ menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif

terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t hitung 5,163 dan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($5,163 > 1,967$) atau nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,050$), maka hipotesis H_{01} ditolak dan dapat dikatakan bahwa EVA berpengaruh terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa koefisien regresi EVA bernilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Terkait dengan pengaruh positif EVA terhadap harga saham, ketika EVA bernilai positif dan semakin meningkat, berarti telah terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi harapan pemodal karena return yang dihasilkan melebihi biaya modal atau melebihi return yang diharapkan oleh pemodal atas investasinya. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham.

Jika dikaitkan dengan dua penelitian terdahulu yang menjadi acuan dari penelitian ini, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andadari (2012) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Azzahra (2009). Andadari (2012) yang meneliti pengaruh EVA terhadap harga saham perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2010 menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan Azzahra (2009) yang meneliti pengaruh EVA terhadap harga saham perusahaan perbankan di BEI periode 2003-2007 menunjukkan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Menurut Azzahra (2009:95), hubungan negatif antara EVA dengan harga saham dikarenakan aksi korporasi yaitu *window dressing*. Meskipun beberapa perusahaan sampel menunjukkan kinerja yang buruk (nilai EVA negatif), harga sahamnya mengalami kenaikan atau cenderung stabil. EVA negatif dapat terjadi karena perusahaan memiliki laba yang relatif kecil atau bahkan negatif (rugi).

Selain mendukung penelitian Andadari (2012), hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Krismahaenda (2004). Krismahaenda (2004) yang meneliti pengaruh EVA terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2003 menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa EVA sebagai faktor internal perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap fluktuasi harga saham. EVA benar-benar diperhatikan oleh pemodal untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi mereka. Di dalam konsep EVA diperhitungkan biaya modal secara tertimbang dari struktur modal perusahaan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para pemilik modal perusahaan. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah EVA sebagai faktor internal perusahaan dapat dijadikan sebagai kebijakan investasi untuk mempertimbangkan apakah perusahaan memberikan penambahan atau pengurangan nilai yang sebenarnya dari kondisi riil perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa EVA perusahaan dapat bernilai positif maupun negatif. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa telah terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi harapan pemodal karena return yang dihasilkan melebihi biaya modal atau melebihi return yang diharapkan pemodal atas investasinya. Sebaliknya, nilai EVA yang negatif menunjukkan bahwa tidak ada nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Nilai perusahaan berkurang akibat return yang dihasilkan lebih rendah daripada return yang diharapkan oleh pemodal.

Analisis Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dan hasil pengujian koefisien determinasi, dapat dikatakan bahwa ROE bersama-sama dengan EVA, inflasi, dan kurs USD/IDR memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 65,9%. Sisanya sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor (variabel) lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini diterima. Hipotesis menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t hitung 3,799 dan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($3,799 > 1,967$) atau nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,050$), maka hipotesis H_{02} ditolak dan dapat dikatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%. Hasil pengujian juga

menunjukkan bahwa koefisien regresi ROE bernilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

Terkait dengan pengaruh positif ROE terhadap harga saham, semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan akan semakin baik. ROE yang meningkat menunjukkan semakin baiknya kinerja manajemen dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional untuk menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang meningkat akan menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi bagi pemodal. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham.

Jika dikaitkan dengan dua penelitian terdahulu yang menjadi acuan dari penelitian ini, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Andadari (2012) maupun Azzahra (2009). Andadari (2012) yang meneliti pengaruh ROE terhadap harga saham perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Azzahra (2009) yang meneliti pengaruh ROE terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2003-2007 menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Menurut Andadari (2012:82), tidak adanya pengaruh ROE terhadap harga saham dikarenakan: (1) adanya krisis ekonomi global yang berdampak negatif pada pasar modal Indonesia. Ekspektasi pemodal atas return menjadi tidak menentu. Pemodal menjadi bersikap emosional dalam mengambil keputusan investasi, sehingga tinggi rendahnya ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham; (2) pemodal mungkin menganggap bahwa ROE tidak dapat dijadikan acuan untuk mengukur kinerja perusahaan karena ROE tidak memperhitungkan biaya modal.

Menurut Azzahra (2009:91), hubungan negatif antara ROE dengan harga saham dikarenakan adanya aksi korporasi seperti *window dressing* dan *stock split*. Meskipun ROE beberapa perusahaan bernilai negatif, tetapi harga sahamnya mengalami peningkatan karena melakukan aksi korporasi tersebut. ROE dapat bernilai negatif karena perusahaan mengalami kerugian.

Meskipun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan dua acuan penelitian terdahulu, namun penelitian ini mendukung penelitian Kristiawan (2007) dan Sorganingsih (2010).

Kristiawan (2007) yang meneliti pengaruh ROE terhadap harga saham perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2002-2004 menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan Sorganingsih (2010) yang meneliti pengaruh ROE terhadap harga saham manufaktur di BEI periode 2005-2008 menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ROE sebagai faktor internal perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap fluktuasi harga saham ROE menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi yang didanai oleh ekuitas pemodal. Meskipun memiliki kelemahan, pada kenyataannya ROE telah dipakai secara luas. Dari sisi perusahaan, mereka selalu mempublikasikan nilai ROE pada ringkasan laporan keuangan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sedangkan dari sisi pemodal, ROE sebagai analisis kinerja perusahaan benar-benar diperhatikan oleh pemodal untuk melihat return yang akan diperoleh (Sudana, 2011:22). Implikasi dari hasil penelitian ini adalah ROE sebagai faktor internal perusahaan dapat dijadikan sebagai kebijakan investasi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemodal.

Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dan hasil pengujian koefisien determinasi, inflasi bersama-sama dengan EVA, ROE, dan kurs USD/IDR memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 65,9%. Sisanya sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini diterima. Hipotesis menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *t* hitung 14,931 dan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel (14,931 > 1,967) atau nilai signifikansi lebih kecil dari α (0,000 < 0,050), maka hipotesis H_{03} ditolak dan dapat dikatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa koefisien regresi inflasi

bernilai negatif. Sehingga disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Jika dikaitkan dengan dua penelitian terdahulu yang menjadi acuan dari penelitian ini, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Atfi (2009) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Rizzal (2004). Atfi (2009) yang meneliti pengaruh inflasi terhadap harga saham perusahaan LQ 45 di BEI periode 2005-2007 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan Rizzal (2004) yang meneliti pengaruh inflasi terhadap harga saham perbankan di BEI periode 1998-2003 menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Menurut Rizzal (2004:72), tidak adanya pengaruh inflasi terhadap harga saham dikarenakan investasi pada saham dapat memberikan perlindungan nilai yang baik dari pengaruh inflasi karena saham merupakan klaim terhadap aset riil. Sehingga tingkat pengembalian riil dari saham seharusnya tidak terpengaruh oleh perubahan harga-harga barang dan jasa.

Pada dasarnya inflasi mencerminkan kestabilan nilai mata uang. Stabilitas tersebut tercermin dari stabilitas tingkat harga yang berpengaruh terhadap realisasi tujuan pembangunan ekonomi negara. Apabila kestabilan itu tidak terjaga akan timbul inflasi yang mempengaruhi perekonomian. Mangkoesobroto dan Algifari (1998:165) menyatakan bahwa teori inflasi menurut kaum non-monetaris, didasarkan pada suatu pandangan bahwa inflasi terjadi karena perubahan permintaan atau penawaran agregat baik dari sektor riil maupun moneter. Permintaan agregat terjadi karena pola konsumsi masyarakat yang berlebihan, sedangkan penawaran agregat terjadi karena dorongan biaya.

Di sektor riil (pasar komoditi/barang), kenaikan harga terjadi karena adanya kenaikan permintaan agregat dari sektor rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri (Mangkoesobroto dan Algifari, 1998:165). Kenaikan permintaan agregat mendorong kenaikan harga komoditi secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi. Kenaikan harga juga dapat terjadi karena adanya kenaikan penawaran agregat akibat tuntutan kenaikan harga dari pemilik faktor produksi (Mangkoesobroto dan Algifari, 1998:167). Inflasi sebagai akibat kenaikan penawaran agregat hanya dapat terjadi apabila pemerintah mengimbangi tuntutan pemilik faktor produksi dengan melakukan kebijakan

fiskal dan moneter untuk mengantisipasi pengaruhnya terhadap kesempatan kerja.

Di sektor riil, ketika laju inflasi semakin tinggi, maka harga komoditi semakin naik sementara pendapatan masyarakat tidak naik. Hal ini merubah pola konsumsi masyarakat seperti pengurangan, penundaan atau peralihan penggunaan komoditi. Akibatnya tingkat laba sektor riil semakin menurun, yang sebelumnya sudah menurun karena bertambahnya biaya produksi. Hal ini mendorong produsen melakukan pengurangan skala aktivitas produksi dengan mengurangi jumlah tenaga kerja. Kondisi ini menyebabkan para pemodal menjual sahamnya di sektor riil. Banyaknya saham yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Sedangkan di sektor moneter (pasar uang), kenaikan harga terjadi karena adanya kenaikan permintaan agregat akibat meningkatnya kebutuhan akan uang tunai dari sektor rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri yang dipengaruhi oleh motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi (Reksoprayitno, 2000:233). Kenaikan permintaan agregat ini mendorong kenaikan harga secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi. Kenaikan harga juga dapat terjadi karena adanya kenaikan penawaran agregat akibat meningkatnya jumlah uang yang beredar di masyarakat. Kenaikan penawaran agregat mendorong kenaikan harga secara umum dan terus menerus, yang disebut inflasi.

Di sektor moneter, ketika laju inflasi semakin tinggi maka pemerintah melalui bank sentral melakukan kebijakan moneter untuk mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat, yaitu diantaranya: menaikkan tingkat diskonto (suku bunga sertifikat bank Indonesia-SBI), menjual surat obligasi di pasar bebas, melakukan kebijakan uang ketat dalam mencetak uang baru, dan kebijakan kredit selektif (Reksoprayitno, 2000:244). Kebijakan ini memberikan sinyal negatif pada pasar modal. Karena suku bunga perbankan memiliki tingkat risiko yang minim atau bahkan nol, selain itu juga menjanjikan return lebih tinggi daripada return di pasar modal, maka saham-saham menjadi tidak menarik bagi pemodal (Atfi, 2009:60). Pemodal akan memindahkan dananya ke sektor perbankan pada instrumen SBI, tabungan, atau deposito. Banyaknya saham di pasar modal yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa inflasi sebagai faktor eksternal perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap fluktuasi harga saham. Inflasi sebagai salah satu indikator makroekonomi Indonesia benar-benar diperhatikan oleh pemodal mengenai pengaruh negatifnya terhadap harga saham. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah inflasi sebagai faktor eksternal perusahaan dapat dijadikan sebagai kebijakan investasi untuk mengetahui gambaran dari kondisi perekonomian secara makro pada negara di mana perusahaan tersebut bergerak.

Analisis Pengaruh Kurs USD/IDR Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dan hasil pengujian koefisien determinasi, kurs USD/IDR bersama-sama dengan EVA, ROE, dan inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 65,9%. Sisanya sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat (H_{a4}) dalam penelitian ini diterima. Hipotesis menyatakan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *t* hitung 14,049 dan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel ($14,049 > 1,967$) atau nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,050$), maka hipotesis H_{04} ditolak dan dapat dikatakan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa koefisien regresi kurs USD/IDR bernilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Jika dikaitkan dengan dua penelitian terdahulu yang menjadi acuan dari penelitian ini, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Atfi (2009) maupun Rizzal (2004). Atfi (2009) yang meneliti pengaruh kurs USD/IDR terhadap harga saham perusahaan LQ 45 di BEI periode 2005-2007 menunjukkan bahwa kurs USD/IDR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Rizzal (2004) yang meneliti pengaruh kurs USD/IDR terhadap harga saham perusahaan perbankan di BEI periode 1998-2003

menunjukkan bahwa kurs USD/IDR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Menurut Atfi (2009:108), tidak berpengaruhnya kurs USD/IDR terhadap harga saham dikarenakan beberapa faktor, yaitu: (1) data kurs USD/IDR selama periode penelitian relatif stabil; (2) pemodal tidak terlalu melihat pengaruh kurs USD/IDR dalam investasi saham, karena mereka lebih tertarik pada likuiditas dan perolehan laba perusahaan; (3) keadaan perekonomian Indonesia yang semakin baik membuat pemodal yakin bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan meskipun kurs USD/IDR berubah; (4) kurs USD/IDR yang stabil membuat pasar uang kurang menguntungkan jika dibandingkan dengan investasi saham. Naik turunnya kurs USD/IDR tidak terlalu dipedulikan oleh pemodal, karena mereka tetap yakin bahwa investasi pada saham akan memberikan profit yang tinggi.

Menurut Rizzal (2004:73), tidak berpengaruhnya kurs USD/IDR terhadap harga saham dikarenakan keraguan dari pemodal pada kenyataan kinerja saham sangat sensitif terhadap perubahan kurs USD/IDR, perkembangan pasar global yang kurang menguntungkan, atau faktor politik yang dapat mendinginkan atau memanaskan bursa, sehingga mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

Meskipun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan dua acuan penelitian terdahulu, namun hasil penelitian ini mendukung penelitian Ghozali (2006). Ghozali (2006) yang meneliti pengaruh kurs USD/IDR terhadap harga saham perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2002-2004 menunjukkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Nilai tukar (kurs USD/IDR) cenderung sulit dipertahankan kestabilannya, termasuk dalam sistem perekonomian Indonesia. Tetapi di sisi lain penguatan kurs USD/IDR bisa menekan inflasi. Sehingga untuk mencegah meningkatnya inflasi, maka jumlah mata uang yang beredar harus sesuai dengan kebutuhan agar kestabilan nilai tukar terjaga. Tingginya kurs USD/IDR mencerminkan terjadinya apresiasi mata uang dollar atau depresiasi mata uang rupiah (Mubarak, 2010:46).

Di sektor riil, tingginya kurs USD/IDR (menguatnya nilai dolar) berdampak pada kenaikan harga komoditas impor di mata konsumen Indonesia, baik dari sektor rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah sehingga memicu inflasi (Oei, 2009:92). Hal ini akan berpengaruh pada kelangsungan usaha sektor riil,

terutama sektor riil yang komoditasnya sarat kandungan impor, seperti penurunan tingkat laba atau pengurangan skala aktivitas produksi. Apalagi dengan kondisi tingginya suku bunga kredit, menyebabkan sektor riil menjadi macet. Suku bunga kredit yang tinggi adalah dampak kebijakan pemerintah dalam menaikkan suku bunga SBI di sektor moneter. Kondisi yang tidak menguntungkan ini menyebabkan para pemodal menjual sahamnya di sektor riil. Banyaknya saham yang dijual akan memicu penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Di sektor moneter, tingginya kurs USD/IDR (melemahnya nilai tukar rupiah) mendorong pemerintah melakukan kebijakan moneter untuk memberi daya tarik pada rupiah, yaitu dengan menaikkan tingkat diskonto (suku bunga sertifikat bank Indonesia-SBI). Kebijakan ini bertujuan untuk menguatkan nilai rupiah dengan cara meningkatkan permintaan terhadap rupiah. Masyarakat menjadi terdorong untuk melepas dolar dan menyimpannya dalam rupiah. Hal ini didukung oleh kesempatan untuk mendapatkan return dari memegang rupiah cukup besar (Atfi, 2009:64). Untuk mendapatkan dana dengan memegang rupiah, selain dengan melepas dolar mereka juga dapat menjual saham-sahamnya di pasar modal. Meningkatnya penjualan saham di pasar modal berdampak pada penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel kurs USD/IDR sebagai faktor eksternal perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap fluktuasi harga saham. Nilai tukar (kurs USD/IDR) sebagai salah satu indikator makroekonomi Indonesia benar-benar diperhatikan oleh pemodal mengenai pengaruh negatifnya terhadap harga saham. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah kurs USD/IDR sebagai faktor eksternal perusahaan dapat dijadikan sebagai kebijakan investasi untuk mengetahui gambaran dari kondisi perekonomian secara makro pada negara di mana perusahaan tersebut bergerak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah EVA, ROE, inflasi, dan kurs USD/IDR mempengaruhi harga saham perusahaan-

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan Uji t, dapat disimpulkan bahwa keempat hipotesis dalam penelitian ini diterima, yaitu antara lain:

1. EVA berpengaruh positif terhadap harga saham
2. ROE berpengaruh positif terhadap harga saham
3. Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham
4. Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap harga saham

Selain kesimpulan dari tujuan penelitian ini, ada beberapa hal terkait dengan penelitian yang dapat disimpulkan, antara lain:

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Variabel harga saham memiliki fluktuasi data yang tinggi.
 - b. Variabel EVA dan ROE mempunyai sebaran data yang besar.
 - c. Variabel inflasi dan kurs USD/IDR mempunyai sebaran data yang kecil.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan Uji t, diketahui bahwa inflasi merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi harga saham. Ini bisa dilihat dari nilai koefisien inflasi yang paling besar dibandingkan koefisien variabel yang lain.
3. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi data berdistribusi normal, non-multikolinieritas, non-heterokedastisitas, dan non-autokorelasi. Sehingga model regresi dalam penelitian ini benar-benar menyatakan hubungan yang signifikan dan representatif.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dengan Uji F, dapat disimpulkan bahwa variabel EVA, ROE, inflasi, kurs USD/IDR secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel harga saham.
5. Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R²*), dapat disimpulkan bahwa variabel EVA, ROE, inflasi, kurs USD/IDR secara keseluruhan mampu menjelaskan variasi dari variabel harga saham sebesar 65,9%. Sedangkan sisanya sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), inflasi,

dan nilai tukar (kurs USD/IDR) dalam menguji pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu harga saham.

2. Periode penelitian ini hanya terbatas pada tahun 2011-2012.

Saran

1. Disarankan kepada emiten untuk memperhatikan faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan harga saham perusahaan, mengingat dalam penelitian ini baik faktor internal maupun eksternal perusahaan, secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap harga saham.
2. Disarankan kepada peneliti lain agar menambah jumlah sampel, jumlah periode pengamatan dan menggunakan variabel-variabel lain yang diduga mempengaruhi harga saham, agar lebih dapat menginterpretasikan hasil penelitian dengan lebih baik.
3. Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 65,9 %, berarti harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian sebesar 34,1%. Oleh karena itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya agar memperhatikan faktor-faktor lain tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- _____. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2012*. Jakarta: *Institute for Economic and Financial Research PT. Bursa Efek Indonesia*.
- Andadari, Annisa. 2012. Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Atfi, Alis Safiria. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Nilai Tukar (Kurs), Tingkat Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Kelompok LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Azzahra, Chairilisa. 2009. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham: Pendekatan Fundamental dan Teknikal. (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2007). *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, terjemahan Ali Akbar Y. Jakarta: Salemba Empat.
- Emery, Douglas R dan John, D Finnerty. 1997. *Corporate Financial Management*, international edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Ghozali, Farhan. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BES Periode 2002-2004. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hamdy, Hady. 1997. *Valas untuk Manager (Forex For Manager)*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Horne, J. C Van Jhon M Wachowich, 2001. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Terjemahan Fitriyani, Dewi dan Deny Arnos Kwary. 2005. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Khalwaty, Tajul A.S. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: Gramedia.
- Krismahaenda, Wiwaha. 2004. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2002-2003. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Kristiawan, Pradana Yuda. 2007. Analisis Pengaruh EVA, MVA dan ROI Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2002-2004. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

- Mangkoesobroto, Guritno dan Algifari. 1998. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Mubarak, Ibnu. 2010. Pengaruh Kurs, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan yang Go Publik di BEI Periode 2007-2009. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Nurmawan. 2006. *Uang dan Lembaga Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Oei, Istijanto. 2009. *Kiat Investasi Valas, Emas, Saham: Panduan Praktis Membiakkan Uang Lewat Valas, Emas, dan Saham yang Penuh Gejolak*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Reksoprayitno, Soediyono. 2000. *Pengantar Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Rizzal, Fachrul. 2004. Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di BEJ Periode 1998-2003. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*, terjemahan Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Siyami, Nia Isniati. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEJ Periode 2002-2004. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Sorganingsih, Mamik. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2008. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2006. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Ketujuh. Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Suseno, Rendi. 2012. Analisis Penyebab Persistensi Inflasi di Indonesia. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Suwito, Mulyadi. 2011. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI Periode 2005-2008. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. 2000. *Manajemen Keuangan*, terjemahan Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widyashanti, Hardani. 2011. Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2009. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Young, S. David dan O'Byrne, Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis untuk Implementasi)*. Terjemahan oleh Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat.

Artikel

- Alam, S. 2011. Dampak yang Ditimbulkan oleh Inflasi. *Artikel Ekonomi (Online)*, (<http://www.ArtikelEkonomi.com>, diakses 22 April 2011).
- Setiyantoro, Imam. 2012. Economic Value Added. *Artikel Ekonomi (Online)*, (<http://www.imamsetiyantoro.wordpress.com>, diakses 17 Juni 2012).