

Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020

Fabiola Dinda Effendi¹, Tantina Haryati²

¹Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

Jl. Rungkut Madya No. 1, Gn. Anyar, Kec Gn. Anyar, Surabaya, e-mail: fabioladnde@gmail.com

²Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

Jl. Rungkut Madya No. 1, Gn. Anyar, Kec Gn. Anyar, Surabaya, e-mail: tantinah.ak@upnjatim.ac.id

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article history:

Received 23 Mei 2022

Received in revised form 29 Juni 2022

Accepted 22 Juni 2022

Available online 1 Juli 2022

Stock investment in the capital market promises two forms of profit, *capital gains* and dividends. In addition to high profits, stock investments also have a high risk of loss because stocks have a nature *high return-high risk*. One of the risks posed is the ups and downs of stock prices that occur at any time can cause losses such as *capital loss*. The purpose of this study was to determine the effect of ROE, DER, and exchange rates on stock prices in BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The sampling technique is a purposive *sampling technique*. The sample obtained amounted to 13 companies. The results of the analysis using *SmartPLS 3.0* shows that ROE has a positive and significant effect, DER has a negative and significant effect, while the exchange rate has no significant effect on stock prices.

Keywords: Financial Fundamentals, Macroeconomics, Stock Prices

1. Pendahuluan

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara diantaranya mendukung pelaksanaan pembangunan nasional, meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Selain itu, pasar modal juga menjalankan dua fungsi lainnya yaitu sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan, pemerintah, maupun institusi lain untuk memperoleh modal dari luar perusahaan dan sebagai sarana bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (Kaph et al., 2019).

Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal merupakan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana dan berbagai instrumen derivatif. Diantara berbagai instrumen keuangan tersebut, saham merupakan instrumen keuangan yang paling diminati oleh para investor di Indonesia. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan seseorang atau badan usaha atas modal atau dana pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang menerbitkan sekuritas (Arifin & Agustami, 2016).

Received Mei 23, 2022; Revised Juni 29, 2022; Accepted Juli 12, 2022

Investasi saham di pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor karena investasi saham menjanjikan dua bentuk keuntungan yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Dewi & Artini, 2016). Selain memperoleh keuntungan yang tinggi, investasi saham di pasar modal juga mempunyai risiko kerugian yang tinggi karena pada prinsipnya saham mempunyai sifat *high return-high risk* (Usman et al., 2020). Salah satu risiko yang ditimbulkan dalam berinvestasi saham adalah naik turunnya harga saham yang terjadi setiap waktu, sehingga dapat menyebabkan kerugian seperti *capital loss*.

Menurut Jogiyanto dalam Ramadani (2018) harga saham merupakan harga dari suatu saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh para pelaku pasar berdasarkan pada permintaan dan penawaran saham di pasar modal, dimana relasi antara permintaan dan harga saham bersifat positif (permintaan meningkat-harga saham naik), sedangkan relasi antara penawaran dan harga saham bersifat negatif (penawaran meningkat-harga saham turun). Harga saham di pasar modal dapat dijadikan sebagai indikator penilaian suatu perusahaan. Harga saham yang selalu mengalami kenaikan dapat diartikan bahwa perusahaan berhasil mengelola usahanya (Amalya, 2018). Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjadi salah satu yang paling diminati oleh para investor karena perusahaan pelat merah tersebut memiliki kinerja perusahaan yang terbilang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan BUMN (Sari, 2018). Semakin tinggi minat para investor dalam berinvestasi pada saham BUMN, maka semakin tinggi pula tingkat permintaannya yang menyebabkan harga saham BUMN mengalami kenaikan.

Berbeda dengan fenomena yang terjadi, selama tahun 2016-2020 BUMN *go public* menjadi perhatian masyarakat terkait kinerja keuangannya, beberapa perusahaan BUMN masih mencatatkan rapor merah, di antaranya adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT Waskita Karya (Persero) Tbk, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk, PT Timah Tbk, dan PT Indofarma Tbk, keenam perusahaan tersebut masih mencatatkan kinerja keuangan yang negatif dilihat dari nilai laba bersih yang negatif, total ekuitas yang menurun, dan total utang yang meningkat di lima tahun terakhir (Idx.co.id), hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan BUMN tersebut belum memiliki kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang kurang baik mempengaruhi tingkat permintaan dan penawaran pada saham BUMN yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham BUMN.

Fluktuasi harga saham merupakan hal penting yang perlu diperhatikan bagi para investor sebelum berinvestasi, karena fluktuasi tersebut menggambarkan kinerja atau kondisi yang sedang dialami suatu perusahaan. Berdasarkan fenomena yang dipaparkan di atas, fluktuasi harga saham BUMN cenderung mengalami penurunan pada setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kinerja yang kurang baik. Harga saham yang terus mengalami penurunan dapat meningkatkan risiko kerugian investasi, oleh karena itu sebelum berinvestasi para investor perlu melakukan analisis penilaian harga saham suatu perusahaan untuk dapat menghindari risiko investasi sehingga meminimalisir terjadinya kerugian.

Salah satu analisis penilaian harga saham yang mendapat cukup banyak perhatian dari analis saham adalah analisis fundamental (Ismaya et al., 2020). Menurut Husnan dalam Maskat & Hermanto (2018) analisis fundamental digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental perusahaan yang kerap digunakan untuk menilai harga saham adalah analisis laporan keuangan dengan memperhitungkan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas dan rasio *leverage*. Rasio profitabilitas diprosikan dengan *Return on equity* (ROE), yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016: 204).

Menurut Hermawanti & Hidayat (2016) ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang efisien dan efektif dalam menggunakan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang menyebabkan harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawanti dan Hidayat (2016) serta Dewi dan Artini (2016), yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Selain itu ada pula penelitian yang menemukan hasil yang berbeda yaitu penelitian yang dilakukan oleh Amalya (2018) dan Usman et al. (2020) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rasio leverage diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016: 157) *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki DER tinggi, karena semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin besar utang mengakibatkan semakin besar pula beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi keuntungan. DER berbanding lurus dengan risiko perusahaan, semakin tinggi DER akan mencerminkan tingginya risiko perusahaan mengalami kebangkrutan (Rokhaniyah, 2020). Hal ini merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor pada menurunnya ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Agustami (2016) yang menemukan hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham, namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalya (2018) yang menemukan hasil bertolak belakang bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta Permana (2017) yang menemukan hasil bahwa DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Selain faktor fundamental perusahaan, ada pula faktor makro ekonomi yang tidak dapat dipisahkan dan merupakan bagian penting dari keseluruhan faktor fundamental itu sendiri. Menurut Samsul dalam Lucky & Yuniati (2018) kondisi makro ekonomi suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut. Faktor makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar (kurs). Kurs valuta asing merupakan harga atau nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan nilai mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Nilai tukar mata uang suatu negara kerap berfluktuasi, hal tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal yang akan berdampak pada pergerakan harga saham (Sari, 2018). Ketika nilai tukar mengalami depresiasi, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya produksi yang lebih banyak terkait dengan penyediaan bahan baku dan tenaga kerja sehingga profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan. Begitu pula dengan perusahaan yang memiliki utang luar negeri, utang perusahaan akan menjadi berlipat jika dirupiahkan. Hal yang sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar mengalami apresiasi (Nafiah, 2019). Apresiasi maupun depresiasi nilai tukar yang terjadi akan menyebabkan perubahan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor penyebab naik turunnya permintaan saham di pasar modal yang kemudian akan berdampak pada perubahan harga saham suatu perusahaan. Hal ini senada dengan hasil penelitian Lucky dan Yuniati (2018) serta Ramadani (2018), hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018) dan Nafiah (2019) yang menemukan bahwa nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa harga saham suatu perusahaan dapat berfluktuasi, oleh karena itu sebelum melakukan investasi para investor harus dapat menentukan faktor-faktor penting yang diperlukan untuk menilai saham suatu perusahaan. Maka dari itu berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh faktor fundamental keuangan dan makro ekonomi terhadap harga saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini pada dasarnya berfokus pada bagaimana mengurangi asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Asimetri informasi merupakan ketidaksetaraan informasi yang dimiliki perusahaan dengan pihak eksternal karena perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (Brigham & Houston, 2014: 184).

2.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) (Samsul, 2015: 57). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2.3. Saham

Pengertian saham menurut Darmadji & Fakhruddin (2012: 5) adalah sebuah tanda bukti penyertaan kepemilikan seseorang atau badan usaha atas modal atau dana dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang menerbitkan sekuritas. Sedangkan menurut Fahmi (2015: 80) saham berbentuk selembar kertas yang berisikan dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2.4. Harga Saham

Harga saham adalah harga selembar saham yang berlaku dalam pasar saat ini di bursa efek. Menurut Darmadji & Fakhruddin (2012: 102) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Sedangkan menurut Hartono (2015: 188) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar jual beli saham.

2.5. Analisis Penilaian Harga Saham

Terdapat dua macam analisis yang dapat digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Dewi & Artini, 2016). Analisis fundamental merupakan metode untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan (Darmadji & Fakhruddin, 2012: 149).

2.6. Analisis Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut Kasmir (2016: 104) adalah suatu kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu

angka dengan angka lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa yang akan datang.

2.7. Makro Ekonomi

Makro ekonomi adalah studi tentang ekonomi secara keseluruhan. Makro ekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi masyarakat, perusahaan, dan pasar. Makro ekonomi dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik dalam mempengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja, dan lain sebagainya. Menurut Samsul (2015: 210–212) kondisi makro ekonomi suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut.

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen, sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2016: 39). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dan nilai tukar (kurs).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016–2020 sejumlah 20 perusahaan. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2016–2020 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan, informasi mengenai nilai tukar (kurs) yang diperoleh dari tabel kurs yang tersedia di situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), dan informasi harga saham yang diperoleh dari tabel data historis yang tersedia di situs resmi Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi.

3.4. Teknik Analisis Data

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku secara umum atau generalisasi (Sugiyono, 2016: 147).

3.4.2. Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial (statistik induktif atau statistik probabilitas) adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2016: 209). Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan

pendekatan *Partial Least Square* (PLS) yang dibantu dengan menggunakan *software* SmartPLS 3.0 mulai dari pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi masing-masing variabel. Nilai statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Statistik	Harga Saham (Y)	ROE (X1)	DER (X2)	Kurs (X3)
Minimum	298	-1.46	0.40	13307.38
Maksimum	12425	0.29	12.08	14572.26
Mean	3609.25	0.03	4.59	13931.31
Standar Deviasi	3130.34	0.28	3.27	502.89

Sumber: Data diolah (2021)

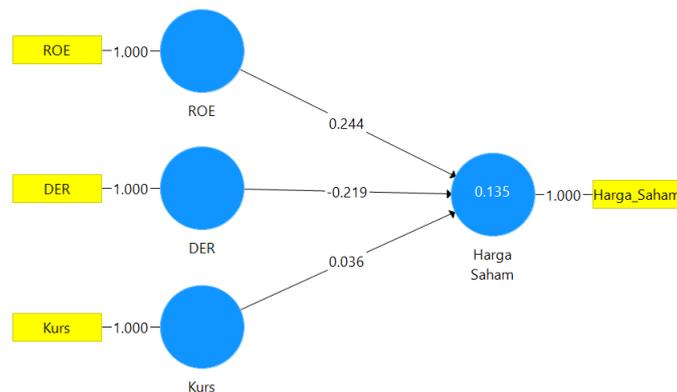
Berdasarkan tabel 1 diperoleh informasi sebagai berikut:

Harga saham (Y) mempunyai nilai terendah sebesar 298 dan tertinggi sebesar 12425. Rata-rata harga saham yang dimiliki seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 3609.25 dengan standar deviasi sebesar 3130.34. ROE (X1) mempunyai nilai terendah sebesar -1.46 dan tertinggi sebesar 0.29. Rata-rata ROE yang dimiliki seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 0.03 dengan standar deviasi sebesar 0.28. DER (X2) mempunyai nilai terendah sebesar 0.40 dan tertinggi sebesar 12.08. Rata-rata DER yang dimiliki seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 4.59 dengan standar deviasi sebesar 3.27. Kurs (X3) mempunyai nilai terendah sebesar 13307.38 dan tertinggi sebesar 14572.26. Rata-rata kurs yang dimiliki seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 13931.31 dengan standar deviasi sebesar 502.89.

4.2. Analisis Model dan Pembuktian Hipotesis

4.2.1. Diagram Jalur PLS

Gambar 1
Hasil Output PLS Algorithm



Sumber: Data diolah (2021)

Terdapat dua tahapan pemodelan dalam *Partial Least Square* (PLS) yakni model struktural dan model pengukuran. Model struktural (*inner model*) adalah model yang fungsinya untuk melihat hubungan antar variabel laten. Sedangkan model pengukuran (*outer model*) fungsinya melihat hubungan antar indikator dengan variabel latennya. Langkah yang harus

dilakukan adalah menyusun diagram jalur yang menghubungkan antar model pengukuran dan model struktural di dalam satu diagram. Pada penelitian ini, masing-masing variabel sama dengan indikatornya. Seperti variabel ROE sama dengan indikatornya yaitu ROE, diikuti dengan DER, kurs, dan harga saham.

4.2.2. Konversi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan

1. Konversi Persamaan Model Pengukuran (*Outer Model*)

1. Variabel laten eksogen (ROE)

$$ROE = 1,000 ROE + 0,000$$

Indikator variabel inflasi menunjukkan bahwa indikator ROE memiliki nilai 1, artinya indikator tersebut sangat berpengaruh terhadap variabel ROE.

2. Variabel laten eksogen (DER)

$$DER = 1,000 DER + 0,000$$

Indikator variabel DER menunjukkan bahwa indikator DER memiliki nilai 1, artinya indikator tersebut sangat berpengaruh terhadap variabel DER.

3. Variabel laten eksogen (Kurs)

$$Kurs = 1,000 Kurs + 0,000$$

Indikator variabel kurs menunjukkan bahwa indikator kurs memiliki nilai 1, artinya indikator tersebut sangat berpengaruh terhadap variabel kurs.

4. Variabel laten endogen (Harga Saham)

$$\text{Harga Saham} = 1,000 \text{ Harga_Saham} + 0,000$$

Indikator variabel harga saham menunjukkan bahwa indikator harga_saham memiliki nilai 1, artinya indikator tersebut sangat berpengaruh terhadap variabel harga saham.

2. Konversi Persamaan Model Struktural (*Inner Model*)

Konversi diagram jalur dalam model struktural dimaksudkan untuk mengetahui arah pengaruh positif atau negatif variabel eksogen terhadap variabel endogen sebagaimana model berikut ini:

$$\text{Harga Saham} = 0.244 \text{ ROE} - 0.219 \text{ DER} + 0.036 \text{ Kurs}$$

Dari model dapat diinformasikan bahwa:

1. Koefisien ROE terhadap harga saham sebesar 0.244 menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka dapat menaikkan harga saham.
2. Koefisien DER terhadap harga saham sebesar -0.219 menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi DER maka dapat menurunkan harga saham.
3. Koefisien kurs terhadap harga saham sebesar 0.036 menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi kurs maka dapat menaikkan harga saham.

4.2.3. Estimasi Pengukuran Outer Model

Evaluasi model pengukuran dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *reliability* untuk blok indikator. Adapun evaluasi model pengukuran dieksekusi dengan menggunakan *PLS-Algorithm*.

1) *Convergent Validity*

Convergent validity setiap indikator (variabel manifest) dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Suatu indikator dikatakan valid apabila *loading factor* suatu indikator bernilai positif dan lebih besar 0.5. berikut dapat dilihat nilai *loading factor* pada tabel 2.

Tabel 2
Uji Validitas Konvergen dengan *Loading Factor*

Variabel	Indikator	<i>Loading factor</i>	Keterangan
ROE	ROE	1.000	Valid
DER	DER	1.000	Valid
Kurs	Kurs	1.000	Valid
Harga Saham	Harga_Saham	1.000	Valid

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 2 nilai *loading factor* yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel baik ROE, DER, kurs, dan harga saham memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

2) *Discriminant Validity*

Discriminant validity setiap variabel dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* (\sqrt{AVE}). Ketentuannya adalah apabila \sqrt{AVE} variabel variabel laten lebih besar dari korelasi variabel laten mengindikasikan indikator-indikator variabel memiliki *discriminant validity* yang baik. Nilai \sqrt{AVE} direkomendasikan lebih besar dari 0,5. Berikut dapat dilihat nilai *composite reliability* dan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 3.

Tabel 3
Uji Validitas Diskriminan dengan AVE

Variabel	AVE	\sqrt{AVE}	Keterangan
ROE	1.000	1.000	Valid
DER	1.000	1.000	Valid
Kurs	1.000	1.000	Valid
Harga Saham	1.000	1.000	Valid

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai akar AVE yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel yaitu ROE, DER, kurs, dan harga saham memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

3) *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*

Evaluasi *composite reliability* dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk dan nilai *cronbach alpha*. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* di atas 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* disarankan di atas 0,6. Berikut dapat dilihat nilai *composite reliability* dan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 4

Tabel 4
Uji Reliabilitas dengan *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach alpha</i>	Keterangan
ROE	1.000	1.000	Reliabel
DER	1.000	1.000	Reliabel
Kurs	1.000	1.000	Reliabel
Harga Saham	1.000	1.000	Reliabel

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada keempat variabel laten berada di atas 0,7 dan hasil evaluasi *crobach alpha* di atas 0,6. Hal tersebut menunjukkan reabilitas alat ukur yang tinggi, yakni pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi.

4.2.4. Estimasi Pengukuran Inner Model

Pengujian *inner model* dilakukan untuk mengukur hubungan keseluruhan variabel dalam penelitian ini. Hubungan keseluruhan variabel diukur dengan menggunakan nilai *Predictive-relevance* (Q^2) yang dihitung berdasarkan nilai *R-Square* (R^2) masing-masing variabel endogen. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel endogen, yaitu harga saham. Nilai *R-Square* (R^2) untuk variabel endogen disajikan pada tabel 5 dibawah ini.

Tabel 5
Nilai *R-Square* (R^2)

Variabel Endogen	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Harga Saham	0.135	0.093

Sumber: Data diolah (2021)

Dari tabel 5 di atas, dapat dilihat bahwa variabel harga saham mempunyai nilai *R-Square* (R^2) sebesar 0.135. Hal ini berarti variabel harga saham dapat dijelaskan sebesar 13.5% oleh variabel ROE, DER, dan kurs.

4.2.5. Pembuktian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui T-statistik pada tabel 6 berikut.

Tabel 6
Pengujian Hipotesis

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	Standar Deviasi	T Statistik	<i>P Values</i>
ROE -> Harga Saham	0.244	0.255	0.063	3.853	0.000
DER -> Harga Saham	-0.219	-0.213	0.109	2.003	0.046
Kurs -> Harga Saham	0.036	0.031	0.113	0.32	0.749

Sumber: Data diolah (2021)

Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai *p-value* lebih kecil dari taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka dinyatakan adanya pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

H1: Return On Equity (ROE) Berpengaruh terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pada tabel 6, nilai estimasi koefisien regresi (*original sample*) yang dihasilkan yaitu sebesar 0.244 (positif) dengan nilai *p-value* sebesar 0.000 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 1 yang menyatakan ROE berpengaruh terhadap harga saham terbukti signifikan.

H2: Debt to Equity Ratio (DER) Berpengaruh terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pada tabel 6, nilai estimasi koefisien regresi (*original sample*) yang dihasilkan yaitu sebesar -0.219 (negatif) dengan nilai *p-value* sebesar 0.046 ($<0,05$), maka dapat

disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 2 yang menyatakan DER berpengaruh terhadap harga saham terbukti signifikan.

H3: Nilai Tukar (Kurs) Berpengaruh terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pada tabel 6, nilai *p-value* yang dihasilkan yaitu sebesar 0.749 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan hipotesis 3 yang menyatakan kurs berpengaruh terhadap harga saham tidak terbukti signifikan.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Harga Saham

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham. Hasil analisis menunjukkan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham dan terbukti signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawanti dan Hidayat (2016) serta Dewi dan Artini (2016), hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalya (2018) dan Usman et al. (2020) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4.3.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham. Hasil analisis menunjukkan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham dan terbukti signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Agustami (2016) yang menemukan hasil bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalya (2018) yang menemukan hasil bertolak belakang bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, serta Permana (2017) yang menemukan hasil bahwa DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham.

4.3.3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham

Hipotesis 3 menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh terhadap harga saham. Hasil analisis menunjukkan nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018) dan Nafiah (2019), hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadani (2018), Lucky & Yuniati (2018), serta Usman et al. (2020) yang menemukan bahwa nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dimana setiap kenaikan ROE sebesar 1 satuan akan menaikkan harga saham sebesar 0.244.
2. Variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, dimana setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan harga saham sebesar 0.219.
3. Variabel kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana kenaikan kurs tidak akan mempengaruhi harga saham.

5.2. Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Para investor perlu memperhatikan fluktuasi ROE dan DER. Hal ini harus dilakukan karena hasil analisis membuktikan bahwa kedua variabel tersebut signifikan memengaruhi harga saham. Dengan demikian investor akan dapat menghindari kerugian akibat jatuhnya harga saham apabila ROE turun dan DER naik.
2. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya dapat menambahkan variabel lainnya ke dalam model yang diduga berpengaruh terhadap harga saham, karena pada penelitian ini nilai *r-square* masih tergolong rendah (kurang dari 20%).

Daftar Pustaka

- Amalya, N. T. (2018). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin dan Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3), 157–181. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1096>
- Arifin, N. F., & Agustami, S. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(3), 1189–1210. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i3.4673>
- BI.go.id. (2020). Kurs Transaksi BI. Diambil dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/kalkulator-kurs.aspx>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*. Salemba Empat Jakarta.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia Edisi 3*. Salemba Empat (Vol. 32). Jakarta.
- Dewi, A. D. I. R., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Indeks LQ-45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(4), 2484–2510. Diambil dari <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17835>
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi Edisi 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Finance.yahoo.com. (2020). Historical Data. Diambil dari <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?period1=1483228800&period2=1577750400&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermawanti, P., & Hidayat, W. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt To Equity (DER), Return On Asset (ROA), Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek In. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 5(3), 28–41. Diambil dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/11994>
- Idx.co.id. (2019). Kinerja Pelat Merah 5 Tahun Siasat Holding Bikin BUMN Tokcer. *idx.co.id*. Diambil dari https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_ERE/P/201910/3b0f5bc0a9_8202e70007.pdf
- Idx.co.id. (2020). Laporan Keuangan dan Tahunan. Diambil dari <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Ismaya, S. B., Nuraini, A., & Baharudin, A. (2020). Analisis Fundamental terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar pada BEI. *Jurnal Administrasi dan Manajemen*, 10(1), 1–9. Diambil dari <http://ejournal.urindo.ac.id/index.php/administrasimanajemen/article/view/871>
- Kapoh, R. C., Murni, S., & Rate, P. Van. (2019). Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Harga Saham pada Bank BUMN Devisa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2018. *Jurnal EMBA*, 7(4), 4927–4934. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i4.25504>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 1 Cetakan Kesembilan*. Raja Grafindo.
- Lucky, W. H., & Yuniati, T. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada Sektor Perbankan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(2). Diambil dari

Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 (Febiola Dinda Effendi)

- <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/953>
- Maskat, F. M., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(3), 1–22. Diambil dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/94>
- Nafiah, R. (2019). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Masuk Dalam Indeks Lq45). *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 4(1), 125–140.
- Permana, T. A. (2017). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Manajemen*, 1(1). Diambil dari <https://jom.unpak.ac.id/index.php/ilmumanajemen/article/view/643>
- Ramadani, F. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, 6(1), 72–82. <https://doi.org/10.22219/jmb.v6i1.5392>
- Rokhaniyah, S. (2020). Pengaruh Indikator Fundamental dan Makroekonomi terhadap Harga Saham yang Tergabung dalam ISSI. *Akuntansi Dewantara*, 4(1), 70–80. <https://doi.org/10.26460/AD.V4I1.5840>
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, R. (2018). Efek Faktor Makroekonomi pada Harga Saham: Metode Regresi Panel. *RELEVANCE : Journal of Management and Business*, 1(1), 63–76. <https://doi.org/10.22515/relevance.v1i1.1278>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Undang-Undang Republik Indonesia. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (1995).
- Usman, M., Fajri, F., & Siddiq, A. (2020). Pengaruh Variabel Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada Emiten Subsektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Agrisep*, 21(2). <https://doi.org/10.1234/agrisep.v21i2.17216>