

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

MEGA YOLANDA PUTRI PURNOMO
2009210533

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

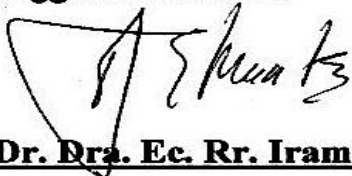
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mega Yolanda Putri Purnomo
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 30 Juni 1991
N.I.M : 2009210533
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 15 Maret 2013



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M. Si.)

Co. Dosen Pembimbing,

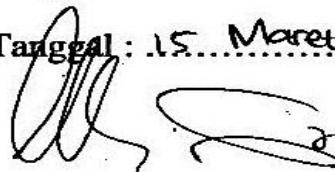
Tanggal : 15 Maret 2013



(Mellyza Silvy S.E., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen

Tanggal : 15 Maret 2013



(Mellyza Silvy S.E., M.Si.)

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Mega Yolanda Putri Purnomo
STIE Perbanas Surabaya
Email: mega.yolandaputri@yahoo.co.id
Jl. NgindenSemolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the effect of financial performance that uses current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on asset, size of the firm and beta on stock return either is simultaneously and partially. This study also uses inflation as moderating variable that measured by inflation sensitivity. The samples of this study are listed companies in manufacturing industries between 2006-2011 in Indonesia Stock Exchange . Data was processed using the method of multiple regression analysis statistical tests for the first until fourth hypothesis, and multiple regression analysis with interaction for the last hypothesis. The result of this study proves that current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on asset, size of the firm and beta simultaneously affect the stock return and partially only return on asset and beta which affect the stock return. When inflation is used as a moderating variable, found that the interaction of beta and inflation has significant negative affect to stock return. It means that inflation can moderate and weakens the effect of beta to stock return on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : Financial Performance, Inflation, Return on Asset, Beta, Stock Return

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi dan perkembangan ekonomi yang kian pesat, memberikan suatu alternatif pilihan bagi masyarakat untuk berinvestasi. Di dalam area keuangan, individu diasumsikan dapat memaksimalkan utilitasnya dengan memaksimalkan kesejahteraannya. Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter yang ditunjukkan oleh penjumlahan nilai saat ini (*present value*) dan pendapatan di masa datang. Dahulu pilihan investasi hanya berupa aktiva riil seperti tanah, rumah, emas dan barang berharga lain, maka sekarang masyarakat mempunyai alternatif investasi lain yaitu berinvestasi di pasar modal.

Salah satu efek yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Werner R. Murhadi, (2009: 36) berpendapat bahwa seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil pengem-

balian yang tinggi selama masa investasinya. Namun, sering kali investor dihadapi pada suatu kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan antara hasil yang diharapkan dengan hasil kenyataan tersebut bersumber pada adanya suatu ketidakpastian (*uncertainty*).

Dalam kaitannya dengan meminimalkan *uncertainty* dan memaksimalkan pencapaian *return* yang diharapkan, maka investor dapat menganalisis hal tersebut dengan melihat suatu eksistensi perusahaan dalam hal peningkatan kinerja. Salah satu yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dalam analisis fundamental. Ini bertujuan untuk menganalisis dan mengevaluasi serta menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada laporan keuangan.

Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Tetapi bila hanya memperhatikan satu alat rasio saja tidaklah cukup, sehingga harus dilakukan pula analisis persaingan-persaingan yang sedang dihadapi oleh manajemen perusahaan dalam industri yang lebih luas, dan dikombinasikan dengan analisis kuantitatif atas bisnis dan industri manufaktur, analisis kualitatif, serta penelitian-penelitian industri.

Dari penelitian terdahulu, ditemukan hasil yang variatif dan tidak konsisten. Dalam penelitian Ulupui (2006), ditemukan bahwa variabel *Current ratio* dan *Return on Asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *returns* saham. Selain itu, menurut Dwi Martani (2009) dalam jurnalnya yang berjudul *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities In The Interim Report to The Stock Return*, diperoleh hasil bahwa variabel yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham adalah rasio profitabilitas (NPM dan ROE), TATO, dan PBV. Dari hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu tersebut dimungkinkan adanya variabel moderasi yang mungkin dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap *returns* saham.

Dalam penelitian Awaluddin Zakky (2011) yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, ditemukan bahwa variabel profita-

bilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Dengan memperhatikan beberapa hal di atas, maka penulis ingin mengetahui lebih jauh mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return* Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (uncertainty) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (high risk high *return*, low risk low *return*).

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa faktor yang bersifat fundamental yaitu faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar risiko yang bakal di tanggung oleh investor (Ali Arifin, 2002). Selain itu, *return* saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor yang bersifat makro

seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar.

Rasio keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al., 2003).

Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan prestasi keuangan perusahaan. Tujuan analisis rasio keuangan adalah membantu manajer financial memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari *financial statement*. (Mamduh M, Hanafi 2007: 75). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Current Ratio*(CR) untuk mengukur likuiditas, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur solvabilitas, *Total Asset Turnover* (TATO) untuk mengukur aktivitas, serta *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas.

Size of the firm (ukuran perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuh-

an terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Beta

Menurut Brealey dan Myers (1999) Beta (b) digunakan untuk mengukur sensitifitas dari individual saham terhadap resiko pasar. Kontribusi dari suatu saham terhadap resiko dari suatu portofolio tergantung dari bagaimana saham tersebut dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Saham dengan Beta lebih besar dari satu cenderung sensitif dan bereaksi lebih tinggi dari pergerakan pasar. Saham dengan Beta antara nol hingga satu cenderung kurang sensitif dan bergerak seiring atau lebih rendah dengan pergerakan pasar. Suatu portofolio yang terdiri atas seluruh saham akan mempunyai Beta sama dengan satu.

Menurut Suad Husnan (2005) Beta merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Resiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (SadonoSukirno, 2002). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau

menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Inflasi dapat digolongkan menurut sifatnya, menurut sebabnya, serta parah dan tidaknya inflasi tersebut (Nopirin, 2000).

Menurut sifatnya Inflasi digolongkan dalam tiga kategori yaitu inflasi merayap, inflasi menengah dan inflasi tinggi. Inflasi merayap adalah kenaikan harga terjadi secara lambat, dengan persentase yang kecil dan dalam jangka waktu yang relatif lama (di bawah 10 persen per tahun). Inflasi menengah adalah kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Inflasi tinggi adalah kenaikan harga yang besar bisa sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukar dengan barang. Perputaran uang makin cepat, sehingga harga naik secara akselerasi.

Meningkatnya laju inflasi mengakibatkan menurunnya tingkat penjualan pada perusahaan-perusahaan publik sehingga laba yang mereka terima juga menurun. Sejak terjadinya krisis moneter yang kemudian diikuti oleh krisis ekonomi mengakibatkan kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik menurun. Padahal kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik merupakan kunci maju mundurnya ekonomi suatu negara karena kepercayaan kepada mata uang dengan pelaksanaan pemerinta-

han atau kondisi politik memiliki hubungan yang saling mempengaruhi.

Namun, karena inflasi memiliki nilai yang sama untuk setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakanlah sensitivitas inflasi sebagai variabel moderasinya agar diperoleh nilai yang fluktuatif dan berbeda untuk masing-masing perusahaan.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Return Saham*

Salah satu ukuran likuiditas perusahaan adalah *Current ratio*, yang merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar hutangnya dalam jangka pendek, sebab rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tagihan para kreditur jangka pendek mampu dipenuhi oleh aktiva yang secara cepat dapat berubah menjadi kas.

Perusahaan yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek) sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah (Prihantini, 2009).

Maka dari itu dapat dikatakan semakin tinggi tingkat likuiditas, yang salah satunya ditunjukkan dengan nilai *current ratio* maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Ulupui (2007), Variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman, 2006), bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham (Susilowati dan Turyanto, 2011). Bukti empiris yang menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif berasal dari penelitian Ulupui (2007) dan Dwi Martani (2009).

Menurut Brigham dan Houston (2001: 40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

Menurut Ratna Prihantini (2009), penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat

solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil, juga mengandung resiko. Sehingga semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Pengaruh *Total Asset Turn Over* Terhadap *Return Saham*

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (HekinusManao & Nur Deswin, 2001).

Bukti empiris bahwa TATO memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham adalah dari penelitian Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa Variabel *total asset turn over* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Sementara dalam penelitian yang dilakukan DwiMartani (2009) ditemukan bahwa TATO memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham karena adanya dominasi perusahaan dengan *return* saham yang tinggi, sedangkan perusahaan besar biasanya tidak dapat meningkatkan TATO dengan mudah.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham*

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Ratna Prihantini, 2009). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Jika *Return On Asset* (ROA) semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalikan semakin meningkat (Ratna Prihantini, 2009)

Selain itu, menurut Ulupui (2007), Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tentunya dapat mempengaruhi *return* saham satu tahun ke depan.

Pengaruh *Size Of The Firm* Terhadap *Return Saham*

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menamkandana. Investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi fundamental perusahaan yang kuat karena perusahaan tersebut sudah memasuki tahap kedewasaan dalam mengelola aset. Namun dari sisi perusahaan, semakin besar perusahaan akan semakin menimbulkan tambahan beban sehingga laba perusahaan juga akan berkurang dan tingkat pengembalian yang akan diterima investor jadi lebih kecil (Sulistiyanto, 2008). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan KertatiSumekar (2003) yang menyatakan bahwa *size of the firm* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Beta Terhadap *Return Saham*

Risiko merupakan penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan karena pengaruh ketidakpastian. Investasi selalu mengandung unsur risiko karena perolehan yang diharapkan baru diterima pada masa yang akan datang. Risiko itu timbul karena *return* yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan.

Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (SuadHusnan, 2005).

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang dikompensasikan (Jogiyanto, 2007). Hal ini disebabkan jika sebuah investasi memiliki risiko yang tinggi, maka investor akan meminta tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi untuk melindungi tingkat pengembalian saham riilnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa risiko yang diukur dengan beta memiliki hubungan yang positif. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kertati Sumekar (2003).

Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan risiko. Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, dalam mengambil keputusan investasi diperlukan adanya kemampuan dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang, selain itu juga harus memperhatikan indikator-indikator ekonomi makro yang dapat membantu investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro.

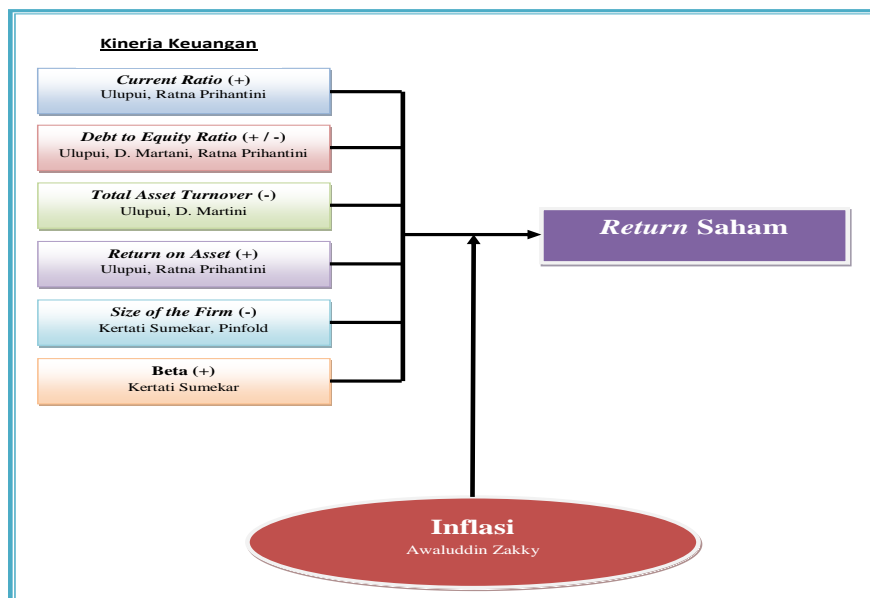
Indikator ekonomi makro yang biasa digunakan untuk mengukur perekonomian suatu negara diantaranya adalah pertumbuhan produk domestik bruto, inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, total nilai ekspor dan impor dan lain-lain.

Tandelilin (2000) menyatakan bahwa faktor-faktor makroekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut antara lain produk domestik bruto, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*).

Awaluddin Zakky (2011) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (*BEI*), menemukan bahwa inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah serta didukung dengan landasan teori yang ada, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 :Terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (*Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset*), *Size of the firm*, dan beta terhadap *Return* saham secara simultan.
- H2 :Terdapat pengaruh positif variabel *Current ratio,Return on Asset*, dan beta terhadap *Return* Saham secara parsial.
- H3 :Terdapat pengaruh negatif variabel *Total Asset Turn Over* dan *Size of The Firm* terhadap *Return* Saham secara parsial.
- H4 :Terdapat pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham secara parsial.
- H5 :Terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (*Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset*) *Size of the firm*, dan beta terhadap *Return* Saham dengan Inflasi sebagai variabel moderasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan jenis penelitian berkai-tan dengan tingkatannya, penelitian ini adalah **penelitian yang berupa pengujian hipotesis** karena penelitian ini menjelaskan hubungan tertentu dua variabel atau lebih dalam suatu situasi. Sedangkan, berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan **studi *polling data*** karena merupakan penggabungan antara *cross sectional* dan *time series* yaitu variasi antar sampel dan variasi antar waktu. (MudrajatKuncoro, 2009:69).

Menurut Donald R.Cooper (2006: 157), Berdasarkan derajat kristalisasi pertanyaan riset, penelitian ini termasuk dalam **studi formal** karena penelitian ini menguji hipotesis atas pertanyaan riset yang

diajukan, sedangkan berdasarkan tujuan studi, penelitian ini termasuk dalam **studi sebab akibat** karena dalam penelitian ini menjelaskan hubungan antar variabel yang satu dengan yang lain.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan kerangka pikir yang telah disusun, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. variabel tergantung (y) adalah *Return* saham,
2. variabel bebas (x) adalah *Current ratio, Debt to Equity Ratio, Total asset turn over,Return on Asset,Beta dan Size of the firm*,
3. variabel moderasi adalah Inflasi

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Return* Saham

Hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham. *Return* saham ini diukur menggunakan *return* aktualisasi. Adapun rumus menghitung *return* menurut (Jogiyanto, 2007; 111) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

D_t = dividen yang dibayarkan sekarang

2. *Current ratio*

Current ratio merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Pengukuran variabel *Current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: Berikut adalah formula

pengukuran untuk keempat rasio tersebut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

3. *Debt to Equity Ratio*

Merupakan Perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Pengukuran variabel *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

4. *Total asset turn over*

Rasio yang menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Pengukuran variabel *Total asset turn over* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Return on Asset*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Pengukuran variabel *Return on Asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. *Size of the firm*

Rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan

biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Menurut penelitian yang dilakukan Sutrisno (2001) ukuran perusahaan dapat juga diukur dengan menggunakan log natural dari total asset, yang secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

7. *Beta*

Ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Resiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Pengukuran Beta dalam penelitian ini adalah menggunakan model pasar atau model indeks tunggal yang persamaannya adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

8. *Inflasi*

Kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus, akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. Oleh karena inflasi memiliki nilai yang sama untuk setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakanlah sensitivitas inflasi sebagai variabel moderasinya agar diperoleh nilai yang fluktuatif dan berbeda untuk masing-masing perusahaan. Sensitivitas inflasi dapat diukur dengan menggunakan koefisien regresi dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = b_0 + b_1 \text{Return Market} + b_2 \text{Inflasi}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2006 - 2011.

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu purposif sampling, dengan beberapa kriteria pengambilan sebagai berikut :

- Perusahaan mempunyai ekuitas yang positif selama periode penelitian.
- Perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti *stock split*, *stock reverse*, *stock dividend* selama periode penelitian, karena hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Di dalam penelitian dilakukan dua analisis yaitu sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (Imam Ghazali, 2007:19). Dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menggambarkan secara menyeluruh variabel-variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Asset*, *Size of the firm*, dan beta.

2. Analisis Statistik X1

Analisis ini digunakan untuk memperoleh bukti secara statistik tentang pengaruh antar variabel yang akan diteliti. Hal ini dibuktikan dengan melakukan pengujian untuk masing-masing hipotesis.

Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis dalam teknik analisis ini terdiri dari 2 tahap yaitu :

Tahap 1

Pengujian pada tahap 1 ini adalah untuk menguji apakah kinerja keuangan yang terdiri dari *Current ratio*, *Total asset turn over*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset* serta *Size of the firm* dan Beta (variabel X) terhadap *Return* saham (variabel Y). Adapun model regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a \pm b_1X_1 \pm b_2 X_2 \pm b_3 X_3 \pm b_4 X_4 \pm b_5 X_5 \pm b_6 X_6 + e$$

Y = *Return Saham*

a = konstanta

b1, b2, b3, b4, b5, b6 = koefisien regresi

X1 = *Current ratio*

X2 = *Total asset turn over*

X3 = *Debt to Equity Ratio*

X4 = *Return on Asset*

X5 = *Size of the firm*

X6 = Beta

e = Error

Tahap 2

Pengujian pada tahap 2 ini adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (*Current ratio*, *Total asset turn over*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*), *Size of the firm*, dan Beta yang signifikan terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai variabel moderasi. Adapun model regresi linier berganda dengan pendekatan uji interaksi adalah sebagai berikut :

$$Y = a \pm b_1X_1 \pm b_2 \text{Inflasi} \pm b_3(X_1 * \text{Inflasi}) + e$$

Y = *Return Saham*

a = konstanta

b1, b2 = koefisien regresi

X1 = kinerja keuangan (*current ratio*, *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on asset*), *size of the firm*, dan beta yang signifikan

X1*Inflasi= Interaksi antara kinerja keuangan (*current ratio*, *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on asset*),

size of the firm, dan beta yang signifikan dengan Inflasi

$e = \text{Error}$

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan sampel yang diperoleh dari ICMD dan *Annual Report* dan hasil pengumpulan data ini selanjutnya akan di analisa sesuai dengan kebutuhan

penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya diperoleh jumlah populasi sebanyak 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 hingga tahun 2011, dengan data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 72 perusahaan. Ringkasan prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011.	149
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel:	(26)
1. Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(51)
2. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi	
Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel	72

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Selanjutnya, dalam analisis data ini akan disajikan gambaran variabel penelitian yang dimiliki masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Dalam analisis data ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis pengujian hipotesis yang bertujuan untuk membuktikan hipotesis yang di ajukan dalam penelitian ini.

1. Analisis Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasidari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN (%)	432	-81,00	2186,00	41,10	1,30271
CR (%)	432	15,00	9689,00	268,23	6,38768
DER (kali)	432	0,04	832,64	5,0375	44,35592
TATO (kali)	432	0,08	4,18	1,2595	0,66970
ROA (%)	432	-37,00	66,00	9,95	0,12429
LNTA	432	10,00	19,00	13,9560	1,69903
BETA	432	-5,00	6,36	0,4780	0,90375

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan nilai minimum dari variabel *Return Saham* adalah -81 persen yang dimiliki oleh PT Indo Acidatama Tbk. yang terjadi pada tahun 2008. *Return* saham bernilai negatif karena *closing price* PT Indo Acidatama Tbk. pada periode Mei 2008 sampai April 2009 mengalami penurunan secara terus menerus sehingga pada saat tanggal penerbitan *annual report* yaitu April 2009, memiliki *closing price* yang jauh lebih rendah dari pada *closing price* Mei, oleh karena itu PT Indo Acidatama Tbk. memiliki *return* saham yang sangat rendah. Sementara nilai maksimum *return* saham sebesar 2186 persen dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk. yang terjadi pada tahun 2008. Hal ini terjadi karena pada periode tersebut PT Kimia Farma (Persero) Tbk. membagikan dividen yang cukup tinggi. Sedangkan nilai rata-rata variabel *Return Saham* dari seluruh sampel yaitu sebesar 41,10 persen.

Nilai minimum dari variabel *Current Ratio* (CR) adalah 15 persen, yang dimiliki oleh PT Aneka kemasindo Utama Tbk. pada tahun 2010 yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kurang baik dalam memenuhi atau melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sementara nilai maksimum sebesar 9689 persen dimiliki oleh PT Intan wijaya Internasional Tbk. pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dipandang mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Sedangkan nilai rata-rata variabel *current ratio* (CR) dari seluruh sampel yaitu sebesar 268,23 persen.

Nilai minimum dari variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,04 kali, yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk.) pada tahun 2010. Hal ini ditunjukkan dengan kecilnya total hutang bila dibandingkan dengan besarnya total ekuitas sehingga menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan modal sendiri

dibandingkan dengan hutang dalam mendanai perusahaannya. Nilai maksimum sebesar 832,64 kali, dimiliki oleh PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. pada tahun 2006. Tingginya nilai *debt to equity ratio* ini disebabkan karena rendahnya nilai ekuitas yang dimiliki oleh PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. bila dibandingkan dengan total hutang yang terlampaui tinggi sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan ini lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Sementara itu nilai rata-rata variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dari seluruh sampel yaitu sebesar 5,0375 yang berarti perusahaan pada sektor manufaktur menggunakan pendanaan yang berimbang antara hutang dan modal sendiri.

Nilai minimum dari variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) adalah 0,08 kali, yang dimiliki oleh PT Aneka kemasindo Utama Tbk. pada tahun 2009. Rendahnya *total asset turnover* disebabkan karena rendahnya nilai penjualan bersih yang berbanding terbalik dengan nilai total aktivitya yang terlampaui tinggi Hal ini mengindikasikan bahwa aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan menganggur dan tidak dapat dimanfaatkan dengan baik. Nilai maksimum 4,18 kali dimiliki oleh PT Metrodata Electronics Tbk. pada tahun 2010. Tingginya nilai *total asset turnover* tersebut disebabkan karena perusahaan dapat memanfaatkan total aktivitya dengan baik sehingga menghasilkan penjualan yang tinggi Sementara nilai rata-rata variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) dari seluruh sampel yaitu sebesar 1,26.

Nilai minimum dari variabel *Return on Asset* (ROA) adalah -37 persen, yang dimiliki oleh PT Aneka kemasindo Utama Tbk. pada tahun 2011. Rendahnya nilai *return on asset* tersebut disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian yang cukup tinggi. Nilai maksimum sebesar 66 persen

dimiliki oleh PT Resource Alam Indonesia Tbk. pada tahun 2011. Tingginya *return on asset* ini dikarenakan perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Sementara nilai rata-rata variabel *Return on Asset* (ROA) dari seluruh sampel yaitu sebesar 9,95 persen.

Statistik deskriptif selanjutnya yaitu variabel *Size of the Firm* yang diukur dengan Log natural dari total aktiva. Nilai minimum yang dimiliki variabel LnTA yaitu sebesar 10 atau nilai total aktiva sebesar Rp. 15.196 (dalam jutaan rupiah). Angka ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang tergolong paling kecil dalam seluruh sampel dimiliki oleh PT Aneka kemasindo Utama Tbk. pada tahun 2011. Sementara itu, perusahaan dengan skala ukuran besar dibandingkan dengan perusahaan lain atau nilai maksimum sebesar 19 atau total aktiva sebesar Rp. 153.521.000 (dalam jutaan rupiah) yaitu PT Astra International Tbk. Nilai rata-rata dari keseluruhan sampel sebesar 13,9560 atau sebesar Rp. 1.150.837 (dalam jutaan rupiah).

Analisis deskriptif yang terakhir yaitu untuk variabel beta. Nilai minimum dari variabel beta sebesar -5,00 ditunjukkan oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk. pada tahun 2006. Rendahnya nilai rata-rata beta perusahaan menunjukkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan ini berlawanan dengan indeks harga saham gabungan, artinya jika indeks harga saham gabungan turun, maka harga saham perusahaan ini justru semakin meningkat dan sebaliknya. Nilai maksimum sebesar 6,36 dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk. pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan ini sangat peka terhadap perubahan indeks harga saham gabungan di pasar modal. Sementara nilai

rata-rata dari seluruh perusahaan sebesar 0,48.

Selain itu analisis deskriptif dari segi standar deviasi, dapat dijelaskan bahwa standar deviasi terendah yaitu sebesar 0,66970 diperoleh dari variabel *total asset turnover* (TATO). Standar deviasi yang rendah menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel *total asset turnover* (TATO) tergolong baik dan merata karena sebaran data dari seluruh perusahaan sampel memiliki penyimpangan data yang tidak besar. Sementara standar deviasi tertinggi yaitu sebesar 44,35592 diperoleh dari variabel *debt to equity ratio* (DER). Standar deviasi yang tinggi ini menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel *debt to equity ratio* (DER) tergolong tidak baik karena sebaran data dari seluruh perusahaan sampel sangat bervariasi.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, maka analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi berganda untuk hipotesis pertama hingga hipotesis keempat untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Return on Asset*, *Size of the Firm* dan Beta terhadap variabel dependent yaitu *Return Saham*. Sedangkan untuk hipotesis kelima, analisis statistik yang digunakan yaitu regresi linier berganda dengan uji interaksi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya tingkat moderasi dari variabel moderating yaitu sensitifitas inflasi dalam pengaruh variabel independen *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Return on Asset*, *Size of the Firm* dan Beta yang signifikan terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependennya.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 11.5. adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Model	β	t hitung	Sig.	t tabel	r ² (%)	Keterangan	Keputusan
(Constant)	0,396	0,716	0,474				
CR	-0,005	-0,490	0,624	1,645	0,0576	Satu sisi	H0 diterima
DER	0,000	-0,113	0,910	1,960	0,0025	Dua sisi	H0 diterima
TATO	0,056	0,561	0,575	1,645	0,0729	Satu sisi	H0 diterima
ROA	1,111	2,042	0,042	1,645	0,9801	Satu sisi	H0 ditolak
LNTA	-0,020	-0,532	0,595	1,645	0,0676	Satu sisi	H0 diterima
BETA	0,266	3,836	0,000	1,645	3,3489	Satu sisi	H0 ditolak
F hitung : 3,419						Sig.	: 0,003
F table : 2,09						R ²	: 0,046

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan pada tabel 3 maka dapat dibuat persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = 0,396 - 0,005 \text{ CR} + 0,000 \text{ DER} + 0,056 \text{ TATO} + 1,111 \text{ ROA} - 0,020 \text{ LNTA} + 0,266 \text{ BETA} + e$$

Analisis koefisien regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Jika variabel lain konstan, maka besarnya *return* saham sebesar 0,396.
- b. $\beta_1 = -0,005$, artinya jika *current ratio* (CR) naik satu satuan, maka *return* saham akan turun sebesar 0,005 satuan.
- c. $\beta_3 = 0,056$, artinya jika *total asset turnover* (TATO) naik satu satuan, maka *return* saham akan naik sebesar 0,056 satuan.
- d. $\beta_4 = 1,111$, artinya jika *return on asset* (ROA) naik satu satuan, maka *return* saham akan naik sebesar 1,111 satuan.
- e. $\beta_5 = -0,020$, artinya jika *size of the firm* (LNTA) naik satu satuan, maka *return* saham akan turun sebesar 0,020 satuan.
- f. $\beta_6 = 0,266$, artinya jika beta naik satu satuan, maka *return* saham akan naik sebesar 0,266 satuan.

Nilai R² adalah 0,046 yang berarti 4,6 persen dari variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *current ratio*, *debt*

to equity ratio, *total asset turnover*, *return on asset*, *size of the firm*, dan beta sedangkan sisanya 95,4 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang ada dalam penelitian ini. Selain itu, nilai F hitung lebih besar dari pada F tabel ($3,419 > 2,09$) dengan signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, *size of the firm* dan beta secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima.

Selanjutnya dari tabel 3 juga dapat dilihat bahwa secara parsial variabel yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham adalah variabel *return on asset* dan beta. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansinya yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Sementara variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* dan *size of the firm* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena signifikansinya melebihi 5%.

Kemudian, variabel yang signifikan yaitu *return on asset* dan beta tersebut diinteraksikan dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Pengujian dilakukan

dengan menggunakan regresi linier berganda dengan uji interaksi. Adapun hasil

pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Moderasi (Uji Interaksi)

Model	B	t hitung	Sig.
(Constant)	0,180	2,104	0,036
ROA	1,249	2,516	0,012
BETA	0,271	3,832	0,000
INFLASI	0,020	1,879	0,061
INFL_ROA	0,132	1,381	0,168
INFL_BETA	-0,007	-2,295	0,022

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan pada tabel 4 dapat dijelaskan bahwa sensitifitas inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel beta terhadap *return* saham. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi interaksi antara variabel sensitifitas inflasi dengan variabel beta < alpha 5 persen yaitu sebesar 2,2 persen dan nilai t hitung < -t tabel (-2,295 < -1,960) Selain itu nilai koefisien parameter variabel beta bernilai negatif, artinya sensitifitas inflasi memperlemah pengaruh variabel beta terhadap *return* saham. Sementara sensitifitas inflasi tidak dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh variabel *Return on Asset* terhadap *Return Saham* karena nilai signifikansinya > alpha 5 persen dan nilai -t table -1,960 < t hitung 1,381 < t tabel 1,960.

Pada bagian ini akan dibahas analisis terhadap hasil temuan teoritis. Pembahasan dilakukan berdasarkan pada temuan empiris maupun teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian yang dilakukan. Untuk mempermudah pembahasan atas analisis yang dilakukan, akan diuraikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen, serta peran inflasi sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang ditunjukkan

dengan *current ratio*, *debt to ratio*, *total asset turnover* dan *return on asset* serta *size of the firm* dan beta, secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, variasi *return* saham secara simultan yang dipengaruhi oleh variabel-variabel tersebut hanya memiliki kontribusi sebesar 4,6 persen. Hal ini berarti bahwa *return* saham lebih bisa dijelaskan oleh variabel lain selain variabel diatas. Variabel lain yang dapat diperkirakan mempengaruhi *return* saham adalah *cash ratio*, *inventory turnover*, *debt to total asset* atau *return on equity*.

Untuk menjelaskan *return* saham lebih jauh sebagai variabel dependen, maka variabel lain di luar rasio keuangan dapat juga diteliti. Variabel lain tersebut diantaranya PBV (*Price to Book Value*) dan DPR (*Dividend Payout Ratio*). PBV merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham sehingga PBV banyak digunakan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor karena dalam membuat keputusan membeli atau menjual saham dapat dilakukan dengan membandingkan antara nilai sebenarnya dengan nilai pasar saham. Sementara DPR merupakan rasio untuk

mengetahui seberapa besar prosentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen kas, yang akan menambah kekayaan pemegang saham sehingga variabel ini dapat lebih menjelaskan *return* saham sebagai variabel dependen. Disamping itu, variabel ekonomi makro dapat juga digunakan untuk menjelaskan *return* saham. Variabel yang dapat menjelaskan *return* saham diantaranya nilai tukar dan suku bunga. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya nilai tukar juga mendorong meningkatnya suku bunga agar dapat mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Ratna Prihantini, 2009). Hal ini mendorong investor untuk memperhatikan nilai tukar dan suku bunga sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi.

Selain itu, penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan oleh variasi data sebagian perusahaan manufaktur memiliki *current ratio* yang tinggi disamping tingginya *return* saham. Namun, sebagian besar perusahaan manufaktur yang lain justru memiliki *current ratio* yang tinggi pada saat *return* sahamnya rendah. *Current ratio* yang tinggi dapat disebabkan karena adanya piutang yang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual, sehingga tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya. Hal ini mengakibatkan investor tidak menggunakan *current ratio* sebagai

bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Ratna Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *returns* saham. Perbedaan ini dapat disebabkan karena adanya perbedaan sampel serta periode penelitian yang digunakan.

Debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *returns* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio hutang tidak menyebabkan perubahan *return* saham satu tahun ke depan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi perubahan *Debt to Equity ratio* (DER) yang diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan investasi dalam pencapaian *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung pada pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Prihantini (2009) dan DwiMartani (2009) yang menyatakan bahwa *debt to equity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Namun, Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan rasio *debt* suatu perusahaan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi, dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan (Natarsyah, 2002).

Selanjutnya, penelitian ini mendapatkan hasil bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *total asset turnover*

menunjukkan semakin tinggi nilai penjualan bersih yang diperoleh perusahaan, dengan nilai penjualan yang tinggi memberikan harapan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi pula sehingga *return* yang diperoleh investor juga tinggi. Namun hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini terjadi karena sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, dimana perusahaan manufaktur memiliki aktiva tetap berupa mesin produksi dan bangunan sehingga perputarannya tidak menjadi jaminan akan keuntungan yang akan diperoleh oleh investor, sehingga *total asset turnover* kurang bermanfaat untuk memprediksi *return* saham satu tahun ke depan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Dwi Martani (2009) yang menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ketidakkonsistenan itu dikarenakan karena adanya perbedaan sampel serta periode penelitian.

Selain itu, hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para investor akan tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak sehingga harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Ratna Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan.

Variabel *size of the firm* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan oleh variasi data sebagian perusahaan manufaktur memiliki *size of the firm* yang rendah pada saat *returnsaham* tinggi. Namun, sebagian besar perusahaan manufaktur yang lain justru memiliki *size of the firm* yang tinggi sejalan dengan tingginya *return* saham yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *size of the firm* tidak digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi karena semakin besar perusahaan maka akan semakin menimbulkan tambahan beban sehingga laba perusahaan juga akan berkurang dan tingkat pengembalian yang akan diterima investor jadi lebih kecil. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh John F. Pinfold, William R. Wilson dan Qiuli Li (2001), yang menyatakan bahwa variabel *size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Namun, hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Kertati Sumekar (2003) yang menyatakan bahwa *size of the firm* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut dikarenakan karena adanya perbedaan sampel serta periode penelitian.

Variabel beta dinyatakan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang dikompensasikan. Hal ini disebabkan jika sebuah investasi memiliki risiko yang tinggi, maka investor akan meminta tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi untuk melindungi tingkat pengembalian saham riilnya. Hal ini sesuai dengan Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Suad Husnan, 2005). Hasil penelitian ini

juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kertati Sumekar (2003) yang menyatakan bahwa beta memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisis dengan menggunakan uji interaksi mendapatkan hasil bahwa terdapat dua variabel independen yang signifikan yaitu *return on asset* dan beta. Setelah dilakukan uji regresi berganda dengan uji interaksi, ditemukan bahwa sensitifitas inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel Beta terhadap *Return Saham*. Hal ini dikarenakan beta adalah risiko pasar yang berasal dari faktor eksternal perusahaan yang tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Oleh karena itu, inflasi berperan memoderasi pengaruh beta terhadap *return* saham. Hasil ini tercermin dari nilai signifikansi interaksi antara variabel sensitifitas inflasi dengan variabel beta < alpha 5 persen yaitu sebesar 2,2 persen. Selain itu, jika dilihat koefisien interaksi antara variabel beta dengan sensitifitas inflasi yang bernilai negatif yaitu sebesar - 0,7 persen menunjukkan bahwa sensitifitas inflasi mengurangi peran beta dalam mempengaruhi *return* saham. Ketika inflasi meningkat, maka investor tidak hanya menggunakan beta sebagai acuan pembuatan investasi dalam hal pencapaian *return*, tetapi investor juga mempertimbangkan inflasi sehingga pengaruh beta terhadap *return* saham melemah. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Awaluddin Zakky (2011) yang menyatakan bahwa inflasi dalam dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Perbedaan sifat variabel moderasi ini dikarenakan adanya perbedaan variabel independen serta periode penelitian. Sementara sensitifitas inflasi tidak dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh variabel *Return on Asset* terhadap *Return Saham* karena *return on asset* adalah variabel yang berkaitan dengan faktor

internal perusahaan, sehingga *return on asset* memiliki pengaruh terhadap *return* saham secara langsung dan tanpa variabel moderasi. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dan Ratna Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (tanpa menggunakan variabel moderasi).

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh kinerja keuangan (*current ratio, total asset turn over, debt to equity ratio* dan *return on asset*), *size of the firm*, dan *beta* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011, yang diperoleh sebanyak 72 perusahaan, setelah melakukan penyaringan dengan tidak melibatkan perusahaan manufaktur yang tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) yang dapat mempengaruhi harga saham dan berdampak pada *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Berdasarkan hasil analisa baik secara deskriptif maupun statistik, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu terdapat pengaruh kinerja keuangan (*current ratio, total asset turn over, debt to equity ratio* dan *return on asset*), *size of the firm*, dan *beta* terhadap *return* saham secara simultan. Selanjutnya variabel yang secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah variabel *current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over* dan *size of the firm*. Kemudian hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa sensitifitas inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel beta terhadap *return* saham.

Adapun keterbatasan yang dihadapi peneliti dalam penelitian ini yaitu Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya

terbaas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini terbatas pada kinerja perusahaan yang hanya diukur dengan beberapa ratio saja yaitu : *current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over, return on equity, return on asset, beta dan size of the firm*. Pertimbangan faktor ekonomi yang digunakan hanya berfokus pada inflasi saja. Selain itu, perhitungan *return* saham dalam penelitian ini menggunakan *closing price* sehingga harus mengidentifikasi *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan.

Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebaiknya menggunakan variabel independen lain baik yang berasal dari rasio keuangan (seperti *cash ratio, inventory turnover, debt to total asset* atau *return on equity*) maupun variabel di luar rasio keuangan seperti PBV dan DPR. Selain itu peneliti yang akan datang dapat juga menambahkan variabel yang berasal dari faktor ekonomi makro sebagai variabel independen maupun variabel moderasi. Selain itu disarankan untuk peneliti selanjutnya agar menggunakan IHSI dalam perhitungan *return* saham, sehingga tidak perlu mempertimbangkan *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan.

Bagi investor, sebaiknya dapat memperhatikan *return on asset* dan beta dalam membuat keputusan berinvestasi karena dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Selain itu, sebaiknya investor juga memperhatikan faktor ekonomi makro yaitu inflasi, karena hasil penelitian ini membuktikan bahwa inflasi merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh beta terhadap *return* saham.

DAFTAR RUJUKAN

Ali Arifin. (2002). *Membaca Saham, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Andi.

- Awaluddin Zakky. 2011. “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Boediono. 2000. *Ekonomi Moneter*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Brealy, Richard A. dan Myers, Stewart C. 1999. *Financial and Risk Management*: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Cooper, Donald R. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Media Global Edukasi.
- Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka. 2009. “The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return”. *Chinese Business Review*. ISSN 1537-1506, USA. Volume 8, No. 6 (Serial No. 72).
- EduardusTandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Kanisius.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance*. Seventh Edition. New York: Harper Collins College Publishers.
- HekinusManao& Nur Deswin , 2001 , “Asosiasi Rasio Keuangan dengan Return Saham : Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia”, *Simposium Nasional Akuntansi IV* .
- IG. K. A. ULUPUI. 2007. “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)”. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 1 – Januari 2007.

- Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP:Undip.
- Jogiyanto.2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Kertati Sumekar. 2003. “Analisis Pengaruh Size, Beta dan Price to Book Value Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)”. *Gema Stikubank*. Semarang.
- Mamduh M. Hanafidan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Mudrajat Kuncoro. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Natarsyah S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 3. Hal: 294-312.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Buku II. Edisi ke 1. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Pinfold, John F., William R. Wilson dan Qiuli Li. 2001. “Book-to-market and Size As Determinants of Returns in Small Illiquid Markets: The New Zealand Case”. *Financial Services Review* 10. NORTH-HOLLAND.
- Ratna Prihantini. 2009. “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)”. *Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Sofyan Syafri Harahap. (2002). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sadono Sukirno. 2002. *Ekonomi Pembangunan Proses Masalah dan Dasar Kebijaksanaan*. Jakarta: UI-Press
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sulistiyanto, S. H. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Werner R. Murhadi. 2009. *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental*. Jakarta: Indeks.