

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Manajemen**



Oleh :

LAILATUL JANNAH

2012210467

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lailatul Jannah
Tempat, Tanggal lahir : Sumenep, 17 September 1993
N.I.M : 2012210467
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return*
Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel
Moderasi

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen pembimbing,

Tanggal : 28-3-2016


(Dra.Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal : 28-3-2016


(Dr. Muazaroh S.E., M.T)

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Lailatul Jannah

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : lailatuljannah93@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the effect of company performance that uses return on asset, debt to equity ratio, and cash ratio on stock return either is partially. This study also uses exchange rate as moderating variable that measured by exchange rate sensitivity. The dependent variable in this study is represented by stock returns, while the independent variables consisting of return on asset, debt to equity ratio, and cash ratio. The samples of this study are listed companies in LQ-45, period 2008-2014. Sampling technique in this study using purposive sampling, so that from the 98 companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period, only 7 companies as sample. Data was processed using the method of multiple regression analysis statistical test for the first until third hypothesis, and multiple regression analysis with interaction for the last hypothesis. The result of this study is partially only debt to equity ratio ($\alpha=5\%$) have affect on stock return. When exchange rate sensitivity is used as a moderating variable, found that exchange rate sensitivity can't be moderating variable debt to equity ratio on stock return.

Keywords : *Company Performance, Exchange Rate Sensitivity, Debt to Equity Ratio, Stock Return*

PENDAHULUAN

Saham adalah salah satu aset yang diperjualbelikan oleh perusahaan dalam pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Semakin melonjaknya jumlah saham yang ditransaksikan, dan semakin tingginya volume perdagangan saham, akan dapat mendorong perkembangan pasar modal. Seiring dengan perkembangan tersebut, maka kebutuhan akan informasi

dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga meningkat.

Investor harus mempertimbangkan kinerja perusahaan tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang berhubungan dengan kinerja atau kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang

bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Seorang investor melakukan investasi dengan harapan agar investasinya tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan. Investasi di bursa efek merupakan jenis investasi dengan resiko relatif tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar.

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas serta faktor makro (Anis, 2014). Faktor profitabilitas dinilai dapat mempengaruhi *return* saham berdasarkan penelitian Anis (2014) dan I.G.K.A Ulupui (2007) dengan hasil bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Desy dan Astohar (2012)

menunjukkan bahwa *return on asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Faktor *leverage* dinilai dapat mempengaruhi *return* saham berdasarkan penelitian Anis (2014) dengan hasil bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan penelitian Desy dan Astohar (2012) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian I.G.K.A Ulupui (2007) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Faktor likuiditas dalam hal ini *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Anis, 2014).

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan salah satunya adalah nilai tukar. Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing.

Penentuan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Nilai tukar valuta asing mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi *kurs* yang tidak stabil akan mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap

perekonomian Indonesia. Hal ini akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga hal ini akan berimbas pada menurunnya harga saham dan mengakibatkan tingkat *return* yang akan dibagikan kepada investor juga akan menurun.

Penelitian ini menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah nilai tukar dapat memperkuat atau bahkan memperlemah pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham. Anis (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Tarika Singh *et al* (2011) dalam studinya berhasil menunjukkan bahwa nilai tukar dan PDB mempengaruhi hasil dari semua portofolio (*PE ratio*, *yield*, dan *PBR*), sementara tingkat inflasi, nilai tukar, dan uang yang beredar memiliki hubungan negatif dengan *return* saham untuk perusahaan besar dan menengah.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih detail apakah nilai tukar dapat memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Pengertian Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 155), struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan dari hutang, saham preferen, saham biasa yang akan menjadi dasar pengumpulan modal oleh

perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan antara pertukaran resiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 155), ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu resiko usaha, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen.

Jenis-Jenis Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 6), jenis-jenis modal dibagi menjadi beberapa bagian yaitu hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa.

Teori Modigliani dan Merton Miller

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 179), teori MM membuktikan dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM

bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Daftar sebagian asumsi yang mereka ambil yaitu tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan, seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan, dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Dampak Pajak

Mereka mengakui bahwa peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri dari hutang.

Seperti yang dikemukakan oleh Miller, bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, tetapi perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak bersih dari kedua faktor di atas. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki

dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan. Meskipun begitu, dampak tersebut sudah pasti akan berkurang oleh pajak atas penghasilan saham yang lebih rendah.

Dampak Potensi Kebangkrutan

Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan. Bahwa biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen yaitu probabilitas terjadinya dan biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dari dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh investor. Investor harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan seorang investor dalam menganalisis

keadaan harga saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis dan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2014 : 235).

Return historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang yang bersifat tidak pasti. Oleh karena itu investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* yang diharapkan dengan resiko yang diterima. Konsep *return* adalah semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula resiko yang akan diterima dan semakin rendah tingkat *return* yang diharapkan maka semakin rendah juga resiko yang diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa *return* mempunyai hubungan positif terhadap resiko.

Komponen *return* saham terdiri dari dua jenis yaitu pendapatan lancar dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. Rumus menghitung *return* saham menurut (Jogiyanto, 2014 : 237) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Keterangan :

- R_t = *return* saham
- P_t = harga saham sekarang
- P_{t-1} = harga saham periode lalu
- D_t = dividen yang dibayarkan pada periode sekarang

Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan bagian dari analisis keuangan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan.

Pengukuran dan hubungan antara 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. Namun jika hanya memperhatikan suatu alat rasio saja tidaklah cukup sehingga, harus dilakukan analisis persaingan-persaingan yang telah dihadapi oleh para manajemen perusahaan dalam industri yang lebih luas dan dikombinasikan dengan analisis kualitatif atas bisnis dan industri manufaktur, analisis kualitatif serta peneliti-peneliti industri.

Rasio keuangan yang sering dipergunakan menurut (Mamduh, 2014 : 74) yaitu :

Rasio Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Merupakan ukuran seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (*asset*) yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) karena aset merupakan investasi perusahaan yang biasanya

digunakan untuk sistem operasional perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan penggunaan modal (*equity*) untuk menghasilkan laba. Menurut (Brigham dan Houston, 2009 : 96) ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Aset} \quad (2)$$

Return on asset mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva). Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (I.G.K.A Ulupui : 2007). Jadi, semakin meningkatnya *return on asset* maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan mempunyai daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat, dengan kata lain *return on asset* berdampak positif terhadap *return* saham. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian Anis (2014) dan I.G.K.A Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris di atas, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Return On Assets* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*

Rasio Leverage dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham

Merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena hutang mengandung resiko terhadap finansial perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada struktur modal itu sendiri. Menurut (Dwi, 2011 : 89) DER dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \quad (3)$$

Debt to Equity Ratio merupakan rasio hutang yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar hutang dengan ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga beban hutang rendah. Penggunaan hutang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh *debt to equity ratio* yang semakin besar pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham, sehingga secara teoritis *debt to equity ratio* berpengaruh pada *return* saham. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian Anis (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan Desy dan

Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pada telaah literatur yang menjelaskan *debt to equity ratio*, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

Rasio Likuiditas dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar (jangka pendek) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Cash Ratio* karena kas dan sekuritas jangka pendek merupakan aset yang paling likuid yang mudah diuangkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo kapanpun dibutuhkan dibandingkan dengan aset yang lain. Menurut (Erich A. Helfert, 1997 : 96) *Cash Ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas Jk Pendek}}{\text{Kewajiban Jk Pendek}} \quad (4)$$

Cash ratio merupakan ukuran likuiditas yang paling ketat karena hanya mempertimbangkan kas dan surat berharga jangka pendek sebagai komponen untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. *Cash ratio* bertujuan untuk menunjukkan kemampuan kas perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Cash ratio* yang rendah disebabkan oleh banyaknya piutang tak tertagih yang belum dibayar oleh debitur, sehingga perusahaan tidak memperoleh tambahan kas. Hal ini dapat mengakibatkan resiko gagal bayar hutang jangka pendek yang semakin tinggi. Jika hal ini terjadi *cash ratio* suatu perusahaan akan rendah dan mengakibatkan seakan-akan perusahaan berada dalam kondisi yang likuid, sehingga mengakibatkan harga saham menurun karena minat investor rendah. Hasil penelitian Anis (2014) menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis ketiga (H3) sebagai berikut :

Hipotesis 3 : *Cash Ratio* (CR) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

Nilai Tukar Memoderasi Pengaruh *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Cash Ratio* Terhadap *Return* Saham

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dipertukarkan dengan mata uang asing lainnya (Sawaldjo, 2004 : 212). Posisi nilai tukar selalu berfluktuasi setiap saat, jika harga suatu mata uang semakin mahal terhadap mata uang lainnya maka uang tersebut mengalami apresiasi sebaliknya jika harga suatu mata uang turun terhadap mata uang lainnya maka uang tersebut mengalami depresiasi (melemah). Nilai tukar bagi suatu negara sangat penting karena menentukan biaya dari produk suatu negara bagi pembeli luar negeri

dimana hal tersebut memengaruhi ekspor negara tersebut. Jadi, dengan kata lain nilai tukar menentukan biaya dari produk apa saja yang dibeli (diimpor) negara tersebut dari negara lain.

Determinan nilai tukar dapat dibagi atas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Faktor-faktor yang dalam jangka panjang dapat mempengaruhi nilai tukar menurut (Sawaldjo, 2004 : 222) ialah perilaku tingkat harga relatif, preferensi dan pengembangan produk, perilaku produktifitas, serta tarif dan kuota. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek adalah aliran modal, *return*, baik di dalam negeri maupun luar negeri, dan tingkat bunga.

Nilai tukar dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi, yang diukur menggunakan sensitivitas nilai tukar. Penggunaan sensitifitas nilai tukar sebagai alat ukur karena nilai tukar memiliki nilai yang sama pada setiap perusahaan sehingga diperlukan perbedaan nilai tukar setiap perusahaan. Sensitivitas nilai tukar yaitu tingkat kepekaan perusahaan terhadap nilai tukar atau dengan kata lain seberapa sensitif perusahaan menanggapi perubahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang sedang terjadi, dimana perusahaan satu dengan yang lainnya akan memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda tergantung dari faktor internal masing-masing perusahaan. Pengukuran tingkat sensitivitas nilai tukar ini menggunakan nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli yang digunakan oleh Bank Indonesia yang diterbitkan setiap bulan. Nilai tukar

yang digunakan adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat setiap bulanan. Tingkat sensitivitas nilai tukar ini diukur menggunakan nilai koefisien beta yang diperoleh dengan cara meregresi harga saham penutupan bulanan masing-masing perusahaan dengan nilai tukar Rupiah terhadap US dollar per bulan yang dilakukan menggunakan software SPSS. Pengukuran tingkat sensitivitas nilai tukar ini diukur menggunakan nilai koefisien beta yang diperoleh sebagai berikut (Panji *et al*, 2015) :

$$y = a+bx+e \quad (5)$$

Keterangan:

y = harga saham penutupan bulanan perusahaan x

a = koefisien konstanta

b = koefisien atau tingkat kepekaan harga saham terhadap nilai tukar rupiah

x = nilai tukar rupiah bulan x

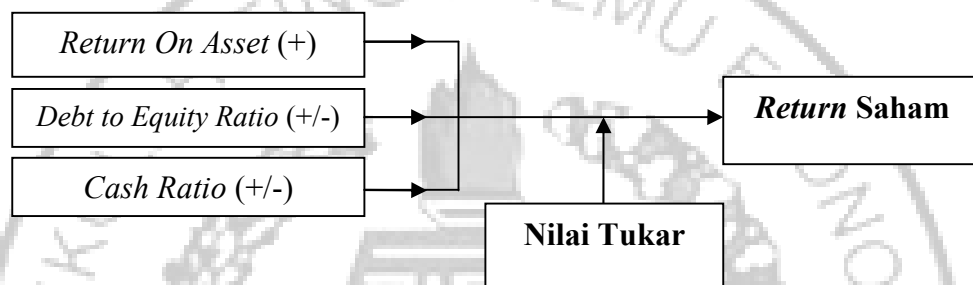
e = error

Mata uang rupiah terdepresiasi artinya mata uang rupiah melemah, maka untuk mendapatkan satu dolar membutuhkan lebih banyak rupiah. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing harus membukukan kewajiban yang lebih besar pada laporan keuangannya. Perubahan nilai tukar dapat mengubah arus kas perusahaan di masa yang akan datang, dan juga menyebabkan struktur hutang perusahaan meningkat. Meningkatnya hutang perusahaan akan menimbulkan risiko. Risiko perubahan nilai tukar akan menimbulkan laba-rugi perusahaan, laba-rugi akibat perubahan nilai tukar akan mempengaruhi reaksi pasar

modal yaitu minat investor untuk membeli atau menanamkan modalnya yang juga akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarika Singh *et al* (2010) menyatakan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Selain itu, Anis (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar tidak

mampu memoderasi *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hipotesisnya sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Nilai tukar memoderasi pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Cash Ratio* yang signifikan terhadap *Return Saham*. Konsep pemikiran dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *judgment sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* selain quota sampling di mana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Mudrajat, 2009:119).

Karakteristik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Merupakan perusahaan yang terdaftar dalam saham LQ-45 berturut-turut selama periode penelitian, (2) Perusahaan non

lembaga keuangan, (3) Perusahaan tersebut telah menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian, (4) Perusahaan yang diteliti memiliki ekuitas yang bernilai positif, (5) Perusahaan tersebut harus membagikan dividen selama periode penelitian, (6) Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* (*stock split*) selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh jumlah populasi sebanyak 98 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2014, dengan data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *polling* data, sehingga jumlah observasi berdasarkan kriteria pengambilan yang telah ditentukan

dalam penelitian adalah sebanyak 32 observasi.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan *public* di Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2008-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber dari data kuantitatif yang berupa laporan keuangan lengkap yang diperoleh dari www.idx.co.id yang merupakan website atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), ICMD (*Indonesian Capital Market Directorate*) dan laporan pergerakan nilai tukar pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2014 yang diperoleh dari www.bi.go.id.

Sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data olahan dari sumber lain yang diperoleh dari studi kepustakaan, penelitian sebelumnya, internet serta literatur yang menunjang penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen terdiri dari *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio*, variabel dependen yaitu *return saham* serta variabel moderasi yaitu nilai tukar.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini penulis merasa perlu menjelaskan definisi secara

operasional dari masing-masing variabel, baik variabel independen maupun variabel dependen yang bertujuan untuk menghindari salah pengertian terhadap masing-masing variabel yang digunakan :

Return saham

Merupakan total *return* dari investasi dalam suatu periode tertentu yang berhak diterima oleh investor, yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus (1).

Return On Assets (ROA)

Merupakan ukuran seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh dari kekayaan (*asset*) yang dimiliki perusahaan, yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus (2).

Debt to Equity Ratio (DER)

Merupakan ukuran seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan, yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus (3).

Cash Ratio (CR)

Merupakan ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan uang kas yang dimiliki, yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus (4).

Nilai tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dipertukarkan dengan mata uang asing lainnya, yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus (5).

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash*

ratio terhadap *return* saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi digunakan model regresi linear berganda.

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* terhadap *return* saham, untuk mengetahui pengaruh tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (6)$$

Keterangan :

Y = *return* saham
 a = konstanta
 β = koefisien regresi
 X₁ = *Return On Asset*
 X₂ = *Debt to Equity Ratio*
 X₃ = *Cash Ratio*
 e = variabel pengganggu

Selanjutnya, untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* yang signifikan terhadap *return* saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi, untuk mengetahui pengaruh tersebut, maka model regresi linier bergandanya menggunakan pendekatan uji interaksi sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X + \beta_2 \text{sensitifitas nilai tukar} + \beta_3 (X * \text{sensitifitas nilai tukar}) + e \quad (7)$$

Keterangan :

Y = *return* saham
 a = konstanta
 β = koefisien regresi
 X = variabel independen (ROA, DER, dan CR) yang signifikan
 X*sensitifitas nilai tukar = interaksi antara variabel independen (ROA, DER, dan CR) yang signifikan dengan sensitifitas nilai tukar
 e = variabel pengganggu

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi yaitu provitabilitas (X₁), *leverage* (X₂), likuiditas (X₃), serta *return* saham (Y). Tabel 1 merupakan ringkasan hasil analisis deskriptif :

Tabel 1
RINGKASAN HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation		
<i>Return Saham</i>	32	-0,825	PGAS	2,917	INDF	0,2616	0,7624
<i>Return On Asset</i>	32	0,025	PGAS	0,404	AALI	0,1464	0,0789
<i>Debt to Equity Ratio</i>	32	0,178	AALI	3,084	INDF	0,9617	0,7190
<i>Cash Ratio</i>	32	0,135	UNTR	4,402	PTBA	0,8956	1,0248

Sumber : www.idx.ac.id, data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas menunjukkan nilai minimum dari variabel *return* saham sebesar -0,825

yang dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang terjadi pada tahun 2008. *Return*

saham bernilai negatif dikarenakan penutupan harga saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada tahun 2007 ke tahun 2008 mengalami penurunan dari Rp 15.350 menjadi Rp 2.650. Hal ini dikarenakan terjadinya ESOP *Conversion* pada tanggal 4 Agustus 2008 yang berdampak pada perubahan harga saham, sehingga PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk mempunyai *return* saham bernilai negatif. Sementara nilai maksimum *return* saham sebesar 2,917 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang terjadi pada tahun 2009. *Return* saham yang tinggi dikarenakan penutupan harga saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2008 ke tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 2.620. Selama periode penelitian 2008-2014 terdapat 32 sampel yang terdiri dari 7 perusahaan mempunyai rata-rata sebesar 0,2616 dengan standar deviasi sebesar 0,7624.

Nilai minimum dari variabel *Return On Asset* (ROA) adalah 0,025 yang dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang terjadi pada tahun 2008. Rendahnya nilai ROA tersebut disebabkan oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk kurang maksimal memanfaatkan aktiva yang ada dan total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan laba bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk mendapatkan *net income* yang kecil yaitu sebesar Rp 633.860.000.000 dengan total aset yang jauh lebih besar yaitu sebesar Rp 25.550.580.000.000 sehingga

perusahaan memiliki nilai ROA yang kecil. Sementara nilai maksimum ROA sebesar 0,404 yang dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk yang terjadi pada tahun 2008. Tingginya ROA disebabkan karena PT. Astra Agro Lestari Tbk dapat memanfaatkan total aktiva untuk operasi perusahaan dengan baik sehingga memberikan laba bagi perusahaan. Hal ini tercermin dengan nilai total aktiva sebesar Rp 6.519.791.000.000 sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang cukup tinggi yaitu sebesar Rp 2.631.019.000.000. Dari keseluruhan sampel perusahaan, nilai rata-rata dari variabel *return on asset* yaitu sebesar 0,1464 dengan standar deviasi terendah daripada variabel lainnya yaitu sebesar 0,0789. Standar deviasi ROA yang rendah menunjukkan bahwa sebaran data dari seluruh perusahaan sampel memiliki penyimpangan data yang tidak besar.

Selanjutnya, nilai minimum yang dimiliki oleh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,178 yang dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk yang terjadi pada tahun 2009. Kecilnya nilai DER ini disebabkan karena kecilnya total hutang sebesar Rp 1.144.783.000.000 lebih kecil dibandingkan dengan besarnya total ekuitas sebesar Rp 6.426.616.000.000 sehingga menunjukkan bahwa PT. Astra Agro Lestari Tbk lebih banyak mengandalkan modal sendiri dibandingkan dengan total hutang dalam mendanai perusahaan. Sementara nilai maksimum DER adalah 3,084 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang

terjadi pada tahun 2008. Nilai DER yang tinggi dikarenakan total ekuitas yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 8.571.533.000.000 yang lebih kecil dibandingkan dengan total hutang yang terlampaui tinggi yaitu sebesar Rp 26.432.369.000.000. Tingginya total hutang ini didominasi oleh hutang jangka pendek yang mencapai Rp 16.262.161.000.000 atau sebesar 61,52 persen dari keseluruhan total hutang sehingga dapat dikatakan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang daripada modal sendiri. Dari keseluruhan sampel perusahaan, nilai rata-rata dari variabel DER yaitu sebesar 0,9617 dengan standar deviasi sebesar 0,7190.

Analisis deskriptif yang terakhir yaitu nilai minimum dari variabel *cash ratio* adalah 0,135 yang dimiliki oleh PT. United Tractors Tbk yang terjadi pada tahun 2010. Kecilnya nilai *cash ratio* ini mengindikasikan PT. United Tractors Tbk kurang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh PT. United Tractors Tbk tidak memiliki surat berharga jangka pendek dan kas perusahaan sebesar Rp 1.343.220.000.000 yang

lebih kecil dibandingkan hutang jangka pendeknya yaitu sebesar Rp 9.919.225.000.000. Hutang jangka pendek ini didominasi oleh hutang usaha (*trade payables*) yaitu sebesar Rp 5.531.387.000.000 yang mengakibatkan kecilnya nilai *cash ratio*. Sementara nilai maksimum *cash ratio* sebesar 4,402 yang dimiliki oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk yang terjadi pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. *Cash ratio* yang tinggi dikarenakan hutang lancar PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar Rp 1.148.036.000.000 lebih kecil dibandingkan kas yang dimiliki yaitu sebesar Rp 5.054.075.000.000 yang mengakibatkan nilai *cash ratio* yang tinggi. Dari keseluruhan sampel perusahaan, nilai rata-rata dari variabel *cash ratio* yaitu sebesar 0,8956 dengan standar deviasi tertinggi daripada variabel lainnya yaitu sebesar 1,0248. Standar deviasi *cash ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa sebaran data dari seluruh perusahaan sampel memiliki penyimpangan data yang besar dibandingkan variabel lainnya.

Tabel 2
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Model	β	t hitung	Sig	t tabel	Alpha (α)	r ² (%)	Keputusan
(Constant)	-0,690	-1,250	0,222				
ROA	3,728	1,523	0,139	1,645	0,05	7,673	H0 diterima
DER	0,562	2,218	0,035	1,960	0,05	14,977	H0 ditolak
Cash Ratio	-0,150	-1,062	0,297	1,960	0,05	3,881	H0 diterima

Sumber : www.idx.ac.id, data diolah

Tabel 3
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN REGRESI MODERASI
(UJI INTERAKSI DER)

Model	B	t hitung	Sig
(Constant)	-0,037	-0,151	0,881
DER	0,325	1,685	0,103
Sensitifitas Nilai Tukar	0,029	0,433	0,668
DER*Sensitifitas Nilai Tukar	-0,031	-0,444	0,660

Sumber : www.idx.ac.id, data diolah

Pembahasan

Pengujian Pengaruh *Return On asset* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa signifikansi variabel *return on asset* sebesar 0,139 lebih besar dari alpha 0,05 atau t hitung lebih kecil daripada t tabel yaitu $1,523 < 1,645$. Hal ini berarti H_0 diterima yang artinya *return on asset* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. ROA mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *return on asset* yang baik dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba perusahaan meningkat, maka dividen yang dibagikan kepada investor mengalami peningkatan dan akan berdampak pada meningkatnya minat investor untuk berinvestasi. Banyaknya investor yang menanamkan modal ke perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga harga saham yang tinggi dapat meningkatkan *Return Saham*. Hasil pengujian yang tidak signifikan ini dikarenakan kurang tepatnya pada pengukuran variabel yang diamati, serta adanya nilai-nilai yang ekstrim pada pengolahan data pada variabel *return on asset*. Hasil penelitian ini

mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Desy dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007) dan Anis (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) variabel *return on asset* sebesar 7,673 persen yang berarti bahwa kontribusi *return on asset* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 7,673 persen.

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

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa signifikansi *debt to equity ratio* sebesar 0,035 lebih kecil dari alpha 0,05 atau t hitung $2,218 > t$ tabel 1,960. Hal ini berarti H_0 ditolak yang artinya *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini menunjukkan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sebagian investor memandang DER sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan

terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. DER yang tinggi mempunyai dampak positif terhadap *return* saham, karena ketika perusahaan memperoleh pinjaman hutang yang banyak maka perusahaan memperoleh tambahan dana yang bisa digunakan untuk operasional perusahaan. Ketika perusahaan mampu menggunakan sumber dana dari hutang dengan baik maka perusahaan dapat memperoleh laba yang optimal. Adanya laba yang tinggi tersebut maka perusahaan dapat membayar hutang kepada kreditur dengan cepat, sehingga perusahaan dipercaya oleh kreditur. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi tentang perubahan DER yang dapat dilihat pada laporan keuangan berpengaruh pada keputusan investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anis (2014) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan Desy dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin dikarenakan perbedaan sampel dan periode penelitian yang berbeda.

Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) variabel *debt to equity ratio* sebesar 14,977 persen yang berarti bahwa kontribusi *debt to equity ratio* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 14,977 persen. Dari ketiga variabel independen tersebut, variabel *debt to equity ratio* paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham karena nilai *debt to equity ratio* paling besar.

Pengujian pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan bahwa signifikansi *cash ratio* sebesar 0,297 lebih besar dari alpha 0,05 atau $-1,960 < -1,062 < 1,960$. Hal ini berarti H_0 diterima yang artinya *cash ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini menghasilkan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan disebabkan oleh sebagian besar perusahaan memiliki *cash ratio* yang tinggi. *Cash ratio* yang tinggi disebabkan oleh kas perusahaan dan sekuritas jangka pendek yang tinggi dengan kewajiban jangka pendek yang rendah sehingga banyak kas yang menganggur (*idle cash*). Adanya *idle cash* ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan kas dengan baik sehingga perusahaan belum optimal untuk menghasilkan laba dan berdampak pada menurunnya harga saham. *Cash ratio* yang tinggi mengakibatkan minat investor rendah dan menurunnya harga saham yang berdampak pada *return* saham yang kecil sehingga investor tidak mempertimbangkan *cash ratio*

sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Hasil ini didukung oleh penelitian Anis (2014) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) variabel *cash ratio* sebesar 3,881 persen yang berarti bahwa kontribusi *cash ratio* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 3,881 persen.

Uji Moderasi (Uji Interaksi)

Uji moderasi (uji interaksi) dilakukan untuk menguji hipotesis keempat (H4) yang bertujuan untuk menguji apakah sensitifitas nilai tukar memoderasi *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* yang signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil pengujian sebelumnya, didapatkan hasil bahwa terdapat satu variabel independen yang signifikan yaitu *debt to equity ratio*. Uji ini dilakukan dengan menggunakan alat uji regresi linier berganda dengan uji interaksi yang dilakukan dengan cara memasukkan variabel *return* saham sebagai variabel dependennya. Sementara *debt to equity ratio* (DER), sensitifitas nilai tukar, dan DER*Sensitifitas Nilai Tukar (interaksi antara DER dengan sensitifitas nilai tukar) dimasukkan sebagai variabel independen, adapun hasil pengujiannya seperti pada tabel 3 :

Pada tabel 3 dapat dijelaskan bahwa sensitifitas nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi interaksi DER lebih besar dari alpha yaitu $0,660 > 0,05$ atau $-1,960 < -0,444 < 1,960$. Hal ini

menunjukkan bahwa H_0 diterima yang artinya sensitifitas nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Nilai tukar tidak mampu memoderasi DER dikarenakan nilai tukar merupakan variabel yang berkaitan dengan faktor eksternal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Anis (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi *debt to equity ratio*. Nilai tukar memiliki pengaruh terhadap *return* saham secara langsung dan bukan sebagai variabel moderasi. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarika Singh *et al* (2011) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN dan KETERBATASAN

Dari hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham maka terdapat beberapa hasil penelitian sebagai berikut : (1) *Return On Asset* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (2) *Debt To Equity Ratio* secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (3) *Cash Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (4) Sensitifitas nilai tukar tidak mampu memoderasi *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Jumlah sampel yang diperoleh dari hasil penelitian hanya 32 observasi yang

masuk dalam kriteria penelitian karena pengukuran *return* saham tahunan dengan mempertimbangkan perusahaan yang hanya membagikan dividen saja. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran *return* saham bulanan, sehingga tidak perlu memasukkan dividen, dengan pengukuran ini maka akan diperoleh sampel yang lebih banyak. (2) kontribusi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* hanya menjelaskan 18,1 persen (R^2) terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat 81,9 persen variabel lain yang lebih bisa menjelaskan *return* saham.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan di atas serta keterbatasan dalam menggali data yang diperlukan oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran untuk perbaikan di masa yang akan datang untuk menambahkan variabel independen lain baik yang berasal dari rasio keuangan maupun dari luar rasio keuangan. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan nilai tukar sebagai variabel bebas bukan sebagai variabel moderasi, karena dari hasil pengujian terbukti bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Peneliti yang akan datang disarankan jika akan menggunakan variabel moderasi untuk memakai faktor ekonomi makro lainnya seperti inflasi dan suku bunga.

Bagi investor, sebelum melakukan investasi diharapkan investor memperhatikan *debt to equity ratio* karena dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga investor dapat membuat keputusan berinvestasi yang baik dengan mendapatkan keuntungan yang optimal sesuai yang diharapkan. Selain itu, diharapkan investor juga memperhatikan faktor-faktor di luar rasio keuangan seperti faktor makro.

Bagi perusahaan, perusahaan hendaknya lebih berhati-hati dalam mengelola hutang karena dari hasil penelitian ini terbukti bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada saham LQ-45.

DAFTAR RUJUKAN

Anis Sutriani, 2014, "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45", *Journal Of Business And Banking*, Vol. 4, No. 1, May, Hal 67-80.

Brigham, Eugene F dan F Houston, Joul. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Keduabelas: South-Western Cengage Learning

_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Penerbit Salemba Empat

Desy Arista dan Astohar, 2012, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No.1

Dwi Prastowo. 2011. *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. UPP STIM YKPN, Yogyakarta

- Erich A Helfert. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Delapan. Diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- IGKA 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*, Vol. 1, Januari
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi Keenam, Cetakan Keenam, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Panji Rizki Maulana, Ubud Salim dan Siti Aisjah, 2015, “Determinan Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar (2009-2012) Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 6, No. 2, Agustus, Hal 185-200.
- Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3 Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sawaldjo Puspoprano. 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan, Konsep, Teori dan Realita*. Cetakan Pertama. Jakarta: LP3ES
- Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha, 2011, “Macroeconomic factors and stock returns: Evidence from Taiwan”, *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 2 (April), hal. 217-227