

**ANALISIS FUNDAMENTAL KEUANGAN DAN FAKTOR EKONOMI MAKRO
TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2018**

La Sudarman

Politeknik Baubau

Email : sudarmanla132@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis adanya peran Rasio Profitabilitas sebagai variabel intervening dalam memediasi pengaruh Rasio Likuiditas dan Solvabilitas dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham. Sampel pada penelitian ini adalah 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu berdasarkan kelengkapan laporan tahunan dari setiap periode yang diteliti dan syarat yang telah ditentukan oleh peneliti. Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan aplikasi program SPSS versi 16. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER) dan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (ROA). Secara parsial CR, DER dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (ROA). Secara simultan Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Return Saham. Secara parsial Inflasi dan ROA berpengaruh terhadap Return Saham. Sedangkan CR dan DER tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Variabel Profitabilitas (ROA) mampu menjadi variabel intervening dalam memediasi pengaruh Likuiditas (CR) dan Solvabilitas (DER) terhadap Return Saham. Namun Profitabilitas (ROA) tidak mampu menjadi variabel intervening dalam memediasi pengaruh Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Return Saham.

Kata Kunci : Return Saham, Likuiditas, Solvabilitas, Variabel Makro Ekonomi, Profitabilitas

**ANALYSIS OF FINANCIAL FUNDAMENTAL AND MACRO ECONOMIC
FACTORS ON STOCK RETURN
WITH PROFITABILITY AS AN INTERVENING VARIABLE
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2016-2018**

La Sudarman

Baubau Polytechnic

Email : sudarmanla132@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the role of profitability ratios as intervening variables in mediating the effect of liquidity and solvency ratios and macroeconomic variables on stock returns. The sample in this study were 70 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2018 period. Sampling uses a purposive sampling technique that is based on the completeness of the annual report of each period under study and the conditions set by the researcher. To test the hypothesis using Multiple Linear Regression analysis with SPSS version 16 application. Based on the results of data analysis, it shows that Liquidity (CR), Solvency (DER) and

Macroeconomic Variables (Inflation) simultaneously have a significant effect on Profitability (ROA). Partially CR, DER and Inflation have a significant effect on profitability (ROA). Simultaneously Liquidity (CR), Solvency (DER), Macroeconomic Variables (Inflation) and Profitability (ROA) affect stock returns. Partially Inflation and ROA affect stock returns. While CR and DER have no effect on stock returns. Profitability Variable (ROA) is able to be an intervening variable in mediating the effect of Liquidity (CR) and Solvency (DER) on Stock Returns. However, profitability (ROA) is not able to be an intervening variable in mediating the influence of Macroeconomic Variables (inflation) on stock returns.

Key Words : Stock Return, Liquidity, Solvency, Macroeconomic Variables, Profitability

PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk uang ataupun modal sendiri. Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal biasanya bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan sekuritas yang ada (Komariah, 2011).

Sebuah pasar modal merupakan pasar untuk sekuritas (utang atau ekuitas), dimana perusahaan bisnis dan pemerintah dapat mengumpulkan dana jangka panjang. Hal ini didefinisikan sebagai pasar dimana uang yang diberikan untuk waktu yang lebih lama dari satu tahun, seperti penggalangan dana jangka pendek terjadi pada pasar lain (pasar uang). Pasar modal ini ditandai dengan berbagai macam instrumen keuangan (ekuitas, saham preferen, obligasi konversi, obligasi non konversi dan surat hutang) sebagian *convertible* saat ini mendominasi pasar modal, namun baru instrumen sedang diperkenalkan seperti obligasi dibundel dengan waran, berpartisipasi saham preferens, obligasi *zero-coupon*, catatan premium dijamin (Sighi, 2010).

Dalam merencanakan dan melaksanakan investasi perlu suatu pertimbangan dan perhitungan matang karena unsur ketidakpastian. Sehingga dalam kegiatan investasi harus memutuskan berapa jumlah investasi yang ditanamkan dan dalam aset apa investasi tersebut dilakukan. Salah satu aset keuangan yang dapat dipertimbangkan adalah saham. Penilaian saham dapat dilakukan dengan cara menilai kondisi fundamental perusahaan yang menerbitkan saham tersebut atau dengan cara teknikal. Penilaian secara fundamental dapat dilakukan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan. Analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian harga saham perusahaan.

Banyak hal yang harus dipertimbangkan dalam memilih saham yang akan diinvestasikan. Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (return). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh return yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti broker, dealer, manajer investasi dan lain-lain.

Informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan

yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi return, risiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal (Hidayat, 2009).

Faktor lain yang mempengaruhi return suatu investasi adalah faktor eksternal perusahaan. Pola perilaku harga saham menentukan pola return yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi profit perusahaan semata, tetapi juga dipengaruhi faktor ekonomi, politik, dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya inflasi, suku bunga Bank Indonesia. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan return maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin. Harga saham bisa naik bisa pula turun. Hal ini yang perlu disadari oleh para pemodal. Analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, risiko yang ditanggung pemodal, merupakan faktor yang akan mempengaruhi perkembangan pasar modal.

Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan tersebut, *research question* adalah :

1. Bagaimana pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
2. Bagaimana pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
3. Bagaimana pengaruh Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
4. Bagaimana pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Rasio Profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
5. Bagaimana pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) terhadap Rasio Profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
6. Bagaimana pengaruh Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Rasio Profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
7. Bagaimana pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?

KAJIAN PUSTAKA

Faktor Ekonomi Makro

Abdullah (2010), mendefinisikan inflasi sebagai suatu keadaan yang mengindikasikan semakin melemahnya daya beli yang diikuti dengan merosotnya nilai ril mata uang suatu negara terhadap barang dan jasa. Penyebab terjadinya inflasi terbagi dalam tiga bagian yaitu : (a) tarikan permintaan (*demand-pull inflation*), terjadi apabila permintaan agregat meningkat lebih cepat dibandingkan dengan potensi produktif perekonomian; (b) dorongan biaya (*cost-push inflation*), terjadi apabila depresiasi nilai tukar, peningkatan harga komoditi yang diatur oleh pemerintah dan terganggunya distribusi; dan (c) ekspektasi inflasi (*inflation expectation*), terjadi apabila perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi lebih cenderung bersifat adaptif (*forward looking*).

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan kenaikan harga secara umum. Kecenderungan yang dimaksudkan disini adalah bahwa kenaikan tersebut bukan terjadi sesaat (Djohanputro, 2008). Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian (Sugeng, 2009). Menurut Herman (2008), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar. Indikator inflasi adalah sebagai berikut (www.bi.go.id) :

1. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat.
2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) adalah indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah kecenderungan naiknya harga baik barang maupun jasa secara terus menerus dalam suatu perekonomian dan menurunnya nilai mata uang terhadap suatu barang atau jasa yang dapat diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).

Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return (kembali), tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi juga berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham. Return saham adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami atas suatu investasi pada periode waktu yang telah ditentukan. Biasanya diukur dalam nilai tunai yang dibagi-bagikan dalam suatu periode waktu tertentu (Gittman, 2009).

Dalam teorinya, Ang mengatakan bahwa return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return merupakan hasil dari investasi, return berupa realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang (Jogiyanto, 2009).

Di sisi lain, return pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari sebuah saham. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2010).

Sumber investasi terdiri dari dua komponen utama, yang *yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas dan pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Demikian pula jika membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain* (*loss*) merupakan kenaikan (penurunan harga suatu surat berharga), yang bisa memberikan keuntungan dan kerugian bagi investor.

Berdasarkan definisi tersebut, maka return saham dapat disimpulkan suatu tingkat pengembalian baik merupakan keuntungan ataupun kerugian dari kegiatan investasi yang dapat menggambarkan perubahan harga suatu saham.

Rasio Likuiditas

Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid (Riyanto, 2008).

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usahanya (Suharli, 2008). Likuiditas perusahaan juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo, 2008). Weston menyebutkan bahwa rasio likuiditas

merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2012).

Current ratio yang tinggi baik dari perspektif kreditor, namun dari perspektif investor kurang menguntungkan karena aktiva lancar tidak didayagunakan dengan efektif. Sebaliknya, *current ratio* yang rendah relatif lebih riskan, tetapi menunjukkan manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara efektif (Djarwanto, 2004).

Rasio Solvabilitas

Menurut Syamsuddin (2009), solvabilitas timbul karena adanya kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Solvabilitas seringkali diukur dengan rasio-rasio yang sederhana seperti : *Debt Equity Ratio*, *Time-Interest Earned*, atau rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan (Khasmir 2012).

Pada prinsipnya solvabilitas mengacu pada pengertian penggunaan aset dan sumber dana (*source of fund*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuangan potensial bagi pemegang saham. Sebagaimana dikemukakan oleh Syamsuddin (2009), solvabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial.

Berdasarkan definisi di atas, maka penggunaan solvabilitas yang semakin besar membawa dampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari beban keuangan yang dikeluarkan. Sedangkan dampak negatifnya adalah solvabilitas yang semakin besar akan menyebabkan semakin besarnya hutang yang ditanggung perusahaan, yaitu beban tetap atau beban bunganya.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2012).

Menurut Dendawijaya (2008), rasio *Return On Asset* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

Menurut Lestari (2007), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dengan maksud membenarkan atau memperkuat hipotesis dengan harapan dapat memperkuat teori yang dijadikan sebagai pijakan. Berkaitan dengan hal tersebut, maka jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* atau penelitian yang bersifat menjelaskan, artinya penelitian ini menekankan pada hubungan antar variabel penelitian dengan menguji hipotesis variabel bebas terhadap variabel terikat, uraiannya mengandung deskripsi tetapi fokusnya terletak pada hubungan antar variabel (Sugiyono, 2014 : 50).

Populasi dan Sampel

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Yang

digunakan sebagai sampel perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling yang berdasarkan kriteria dimana perusahaan tersebut memiliki nilai *Return On Asset* (ROA) yang positif/perusahaan yang untung.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan antara lain data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari Indonesian Stock Exchange (IDX) dan www.bi.go.id.

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Return Saham

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividen yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Dividen yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dividen di bayar perlembar saham setiap waktu periodik. Diukur dengan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - (Pt-1)}{Pt-1}$$

2. Likuiditas (*Current Ratio*)

CR menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Diukur dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang lancar dengan seluruh ekuitas. Diukur dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

4. Faktor Ekonomi Makro (Inflasi)

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Pada penelitian ini menggunakan pertumbuhan inflasi data tahunan atau 12 bulan. Oleh karena itu inflasi dihitung berdasarkan pertumbuhan rata-rata inflasi per tahun atau 12 bulan. Diukur dengan rumus :

$$\text{Rata-rata pertumbuhan inflasi dalam setahun} = \frac{INF1 + INF2 + \dots + INF_n}{n}$$

5. Profitabilitas (*Return on Asset*)

ROA adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. ROA merupakan rasio yang menunjukkan laba sebelum bunga dan pajak sebagai persentase dalam total aktiva yang digunakan (Khasmir, 2012). Diukur dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis

Untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent/explanatory variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*), teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda atau *Multiple Regression* (Imam Ghozali, 2011).

1. Model Regresi Linear Berganda

a. Persamaan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Faktor Makro Ekonomi terhadap Profitabilitas

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1$$

Dimana :

Y_1 = Profitabilitas (ROA)

X_1 = Likuiditas (CR)

X_2 = Solvabilitas (DER)

X_3 = Inflasi

b = Koefisien Regresi

a = Konstanta

- b. Persamaan Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Faktor Makro Ekonomi terhadap Return Saham

$$Y_2 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Y_1 + e_2$$

Dimana :

Y_2 = Return Saham

Y_1 = Profitabilitas (ROA)

X_1 = Likuiditas (CR)

X_2 = Solvabilitas (DER)

X_3 = Inflasi

b = Koefisien Regresi

a = Konstanta

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan 1 : $Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1$

Tabel 1.

Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda Y_1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	29.484	10.017		2.943	.004
	CR	.007	.003	.170	2.243	.026
	DER	-.032	.007	-.352	-4.644	.000
	INF	-3.904	1.946	-.129	-2.006	.046

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ROA dipengaruhi oleh CR, DER dan Inflasi dengan persamaan matematis :

$$ROA = 29,484 + 0,007CR - 0,032 DER - 3,904 INF$$

Dari model persamaan tersebut, selanjutnya dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Dari persamaan dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi konstanta pada persamaan Y_1 adalah 29,484 yang menunjukkan nilai positif. Artinya jika CR, DER dan Inflasi dinyatakan konstan, maka besarnya return saham sebesar 29,484 %.
2. Koefisien regresi Likuiditas (CR) adalah sebesar 0,007 %. Artinya bahwa jika CR meningkat 1 %, maka akan menaikkan ROA sebesar 0,007 %.
3. Koefisien regresi Solvabilitas (DER) adalah sebesar -0,32 %. Artinya bahwa jika DER meningkat 1 %, maka akan menurunkan ROA sebesar 0,32 %.
4. Koefisien regresi Makro Ekonomi (Inflasi) adalah sebesar -3,904 %. Artinya bahwa jika inflasi meningkat 1 %, maka akan menurunkan ROA sebesar 3,904 %.

Persamaan 2 : $Y_2 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Y_1 + e_2$

Tabel 2.
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda Y2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	159.749	85.377		1.871	.063
	CR	-.019	.027	-.060	-.704	.483
	DER	-.031	.061	-.045	-.505	.314
	INF	-29.525	16.391	-.130	-2.801	.037
	ROA	1.302	.611	.174	2.132	.034

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Return Saham dipengaruhi oleh Inflasi dan ROA dengan persamaan matematis :

$$\text{Return Saham} = 159,749 - 0,019 \text{ CR} - 0,031 \text{ DER} - 29,525 \text{ INF} + 1,302 \text{ ROA}$$

Dari model persamaan tersebut, selanjutnya dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 159,794 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka *return* saham akan naik sebesar 159,794 %.
2. Koefisien regresi Makro Ekonomi (Inflasi) adalah sebesar -29,525. Artinya bahwa jika inflasi meningkat 1%, maka akan menurunkan *return* saham sebesar 29,525 %.
3. Koefisien regresi Profitabilitas (ROA) adalah sebesar 1,302. Artinya bahwa jika ROA bertambah sebesar 1 %, maka akan menaikkan *return* saham sebesar 1,302 %.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER) dan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Profitabilitas (ROA)

1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Current Ratio* akan memberikan pengaruh terhadap besarnya profitabilitas (ROA). Hal ini akan memberikan sinyal yang baik kepada perusahaan karena akan merasa berada di titik aman dalam jangka pendek sehingga dengan kondisi tersebut perusahaan menghasilkan laba atau profit (Khasmir, 2012).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2009), yang menyatakan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Semakin besar dana yang ditempatkan untuk memenuhi likuiditas perusahaan, maka perusahaan dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan dana karena dana yang dimiliki tidak menghasilkan keuntungan.

2. Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya bahwa penurunan DER memberi pengaruh terhadap besarnya ROA pada perusahaan manufaktur, dikarenakan beban utang yang sedikit sehingga perusahaan tidak terlalu menggunakan dananya untuk membayar utang.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Kusuma (2009), yang menyatakan bahwa peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, karena semakin besar penggunaan utang maka

akan semakin besar kewajibannya. Dimana pembayaran kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada profitabilitas.

3. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Return on Asset (ROA)

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya bahwa jika terjadi penurunan inflasi akan memberi pengaruh terhadap besarnya ROA pada perusahaan manufaktur, dikarenakan pada saat terjadinya penurunan inflasi akan diikuti dengan adanya penurunan harga barang sehingga daya beli masyarakat mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Djamil (2009), yang menyatakan bahwa lingkungan ekonomi makro akan mempengaruhi operasional perusahaan yang dalam hal ini keputusan pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Variabel ekonomi makro yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, yaitu inflasi dan suku bunga BI dan lain-lain.

Pengaruh Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham

1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya CR tidak berpengaruh terhadap besarnya return saham pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Sawir (2009), yang menyatakan bahwa *Current Ratio* yang rendah akan berakibat pada menurunnya harga pasar saham perusahaan bersangkutan, namun *Current Ratio* terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan sehingga berdampak pada return saham.

2. Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya bahwa DER tidak memberi pengaruh terhadap besarnya return saham pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi para pemilik perusahaan bahwa dengan DER yang ada tidak akan memberikan pengaruh terhadap return saham. Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Atmaja, 2010).

3. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya bahwa jika terjadi inflasi, maka akan memberi pengaruh terhadap besarnya return saham pada perusahaan manufaktur. Kenaikan atau penurunan sedikit saja inflasi dapat mempengaruhi harga barang/jasa yang akhirnya berdampak juga pada return yang diterima investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2003), bahwa inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari laba, dan spekulator pengambil risiko.

Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Artinya bahwa jika ROA meningkat, maka akan memberi pengaruh terhadap besarnya return saham pada perusahaan manufaktur, dikarenakan semakin banyaknya keuntungan yang diperoleh. Investor akan menyukai perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar sehingga bisa memberikan return saham yang baik pula pada investor (Kashmir, 2012).

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi para pemilik perusahaan bahwa dengan persentase ROA yang tinggi maupun rendah akan memberikan pengaruh terhadap return saham. Sehingga bagi investor, jika menginginkan return saham dari investasinya, perlu memperhatikan besarnya ROA karena sangat mempengaruhi return saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka untuk memprediksi return saham suatu perusahaan terutama dari laporan kinerja keuangan perusahaan perlu memperhatikan besarnya ROA yang ada.

Peran Rasio Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham

Berdasarkan Analisis Jalur (*Path Analysis*) diperoleh hasil bahwa besarnya pengaruh langsung variabel CR terhadap return saham lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung CR terhadap return saham yang melalui variabel ROA. Hal ini menunjukkan variabel ROA mampu memediasi pengaruh CR terhadap return saham.

Path Analysis dengan melihat pengaruh langsung dan tidak langsung berdasarkan nilai *coefficient beta standardized* diperoleh hasil bahwa besarnya pengaruh langsung variabel DER terhadap return saham lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung DER terhadap return saham yang melalui variabel ROA. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA mampu memediasi pengaruh DER terhadap return saham.

Path Analysis diperoleh hasil bahwa besarnya pengaruh langsung variabel inflasi terhadap return saham lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung inflasi terhadap return saham yang melalui variabel ROA. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh inflasi terhadap return saham.

Dari pembuktian intervening, maka diperoleh informasi bahwa ROA terbukti mampu memediasi pengaruh DER, CR, namun tidak mampu memediasi variabel makro ekonomi (inflasi) terhadap return saham yang sumbangsih dalam penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin menurun tingkat inflasi, maka daya beli masyarakat akan meningkat. Sehingga semakin tinggi return saham yang diperoleh investor.
2. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas akan mampu meningkatkan return saham.
3. Perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham seperti ROA dan inflasi. Karena inflasi merupakan faktor ekonomi makro yang juga mempengaruhi return saham terutama dalam penelitian ini. Namun disisi lain investor juga harus memperhatikan besarnya CR dan DER walaupun dalam penelitian ini kedua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrinda. 2012. *Analisis Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. E-Jurnal. Universitas Gajahmada. Yogyakarta.
- Al-Yahyaie. 2013. *The Form of Debt and Stock Returns : Empirical Evidence from Oman*. International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 7, 2013. ISSN 1916-971X, E-ISSN 1916-9728.
- Amanah, dkk. 2014. *Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan LQ 45 Periode 2008-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 12, No. 1, 2014. Universitas Brawijaya. Malang.
- Anik dan Dian. 2010. *Pengaruh ROA, EPS, Current Rasio, DER, dan Inflasi terhadap Reurun Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2006-2008)*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis. Volume 3, Nomor 1, 2010.
- Ben-Caleb dan Egbide. 2013. *Liquidity Management and Profitability of Manufacturing Companies in Nigeria*. IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), e-ISSN : 2278-487X. Volume 9, Issue 1, 2013, PP 13-21.
- Fadjar, dkk. 2013. *Analisis Faktor Internal dan Eksternal Bank yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Umum di Indonesia*. Journal of Management and Bussines Review. Vol. 10, No. 1, 2013, Hal. 63-77. Institut Perbanas. Jakarta.
- Faris N. AL-Shubiri. 2013. *Analysis the Relationship Between Liquidity, Credit Risk and Market Value in Commercial Jordanian Banking*. International Journal of Academic Research Part B; 2013; 5 (5), 109-113.
- Harmono. 2012. *Faktor Fundamental Makro dan SKIM Bunga Kredit sebagai Variabel Intervening Pengaruhnya terhadap Kinerja Bank*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 16, No. 1, 2012. Hal. 132-146.
- Hidayat. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ibrahim, Taufik dan Omsola. 2013. *The Relationship Between Stock Return and Inflation in Nigeria*. European Scientific Journal. 2013 Edition, Vol. 9, No. 4.
- Kahana dan Margasari. 2012. *Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perbankan pada Bank-Bank Swasta Go-Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol. 12, No. 2. STIE Indonesia. Banjarmasin.
- Kalengkongan. 2013. *Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Pengaruhnya terhadap Return on Asset (ROA) pada Industri Perbankan yang Go-Public di BEI*. Journal EMBA 737. Vol. 1, No. 4, 2013, Hal. 737-747. FEKON. Sam Ratulangi. Manado.
- Kashmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kowornu. 2012. *Effect of Macroeconomic Variables on The Ghanian Stock Market Returns : A Co-Integration Analysis*. Agris on-line Papers in Economic and Informatics, Volume IV, Nomor 2, 2012.
- Kurniawan. 2013. *Analisis Pengaruh EPS, DER, ROA, ROE terhadap Return Saham*. Jurnal EMBA. Universitas Brawijaya. Malang.
- Marberya, dkk. 2013. *Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta*. Jurnal EMBA. FEKON Udayana. Bali.
- Maskun. 2012. *The Effect of Current Ratio, Return on Equity, Return on Asset, Earning per Share to The Price of Stock of Go-Public Food and Beverages Company in Indonesian Stock Exchange*. International Journal of Academic Research Part B; 2012; 4 (6), 134-138. DOI : 10.7813/2075-4124.2012/4-6/B.20.

- Munte. 2009. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Priharyanto. 2009. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt to Equity Ratio dan Size terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Food and Beverage dan Perusahaan Consumer Goods yang Listed di BEI Periode Tahun 2005-2007)*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prihatini. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2006)*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purnama. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009-2012*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Quadir. 2012. *The Effect of Macroeconomics Variables on Stock Return on Dhaka Stock Exchange*. International Journal of Economics and Financial Issues. Vol. 2, No. 4, hal. 480-487. ISSN : 2146-4138. London.
- Rafik dan Asyik. 2013. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Reaksi Pasar*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, 2013. STIESIA. Surabaya.
- Rahmawati. 2010. *Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover dan Debt To Equity Ratio terhadap ROA (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di BEI tahun 2007-2009)*. *Jurnal EMBA*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Riyanto. 2014. *Pengaruh Rasio Aktivitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Rasio Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)*. Tesis. Universitas Islam Sultan Agung. Semarang.
- Rosyadah, dkk. 2013. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011)*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Ruwanti. 2011. *Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perbankan pada Bank Swasta Go-Publik di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sahara. 2013. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI dan Produk Domestik Bruto terhadap Return on Asset (ROA) Bank Syariah di Indonesia*. *Jurnal Manajemen* Vol. 1, No. 1, 2013.
- Setiawan. 2009. *Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pangsa Pasar dan Karakteristik Bank terhadap Profitabilitas Bank Syariah (Studi pada Bank Syariah Periode 2005-2008)*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suarjaya dan Rahyuda. 2013. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI*. *Jurnal Manajemen*. Fekon Udayana. Bali.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. C.V. Alfabeta. Jakarta.
- Tanaka. 2006. *Studi Pengaruh antara ROA, ROE, Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Return Saham pada Emiten P.T. BEJ Tahun 2004*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Jakarta.
- Trisye dan Simu. 2013. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol. 8, No. 2, 2013. Institut Perbanas. Jakarta.
- Tyas. 2010. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, Leverage dan Economic Value Added terhadap Return Saham pada Saham Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi*, Volume 1, Nomor 2, 2010.
- Waish. 2012. *Key Management Ratio*. Erlangga. Jakarta.