

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SAHAM LQ-45

Anis Sutriani

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : anis.sutriani@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

The investors' purpose is to get the stock return so that they should pay attention to the rise and fall of financial performance, macro factors that can affect stock return. This study examines (1) simultaneously the effect of profitability, leverage, and liquidity on stock return (2) partially the positive effect of profitability and leverage on stock return (3) partially the effect of liquidity on stock return (4) the exchange rate as a variable moderating the effect of profitability, leverage, and liquidity on stock return. Stock return is dependent variable, while profitability, leverage, and liquidity are the independent variables. The samples consists of listed companies in LQ-45, period 2008-2011 which were taken by purposive sampling from the 79 companies listed in Indonesia Stock Exchange but only 14 companies as sample. Multiple regression and multiple regression analysis with interaction were used for analysis test. The result shows simultaneously return on assets, debt to equity ratio, cash ratio have no effect on stock return and partially only return on asset ($\alpha=5\%$) and debt to equity ratio ($\alpha =10\%$) have effect on stock return. When exchange rate is used as a moderating variable, it was found that return on asset and debt to equity ratio was not moderating variable on stock return.

Key words: *Stock Return, Profitability, Leverage, Liquidity, and Exchange Rate.*

ABSTRAK

Tujuan investor adalah mendapatkan return saham karena itu mereka harus memperhatikan naik turunnya kinerja keuangan dan faktor makro yang dapat mempengaruhi return saham. Studi ini menguji (1) secara simultan pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap return saham (2) secara parsial efek positif dari profitabilitas dan leverage terhadap return saham (3) secara parsial pengaruh likuiditas terhadap return saham (4) nilai tukar sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap return saham. Return saham adalah variabel dependen, sedangkan profitabilitas, leverage, dan likuiditas adalah variabel independen. Sampel terdiri atas perusahaan yang terdaftar di LQ-45, periode 2008-2011 yang diambil secara purposive sampling dari 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi hanya 14 perusahaan sebagai sampel. Regresi berganda dan analisis regresi berganda dengan interaksi digunakan untuk analisis uji. Hasilnya menunjukkan secara simultan return on asset, debt to equity ratio, cash ratio tidak berpengaruh pada return saham dan sebagian hanya return on asset ($\alpha = 5\%$) dan debt to equity ratio ($\alpha = 10\%$) berpengaruh terhadap return saham. Ketika nilai tukar yang digunakan sebagai variabel moderasi, ditemukan bahwa return on asset dan rasio hutang terhadap ekuitas tidak memoderasi variabel pada return saham.

Kata Kunci: *Stock Return, Profitability, Leverage, Liquidity, and Exchange Rate.*

PENDAHULUAN

Peningkatan laba perusahaan dapat ditempuh dengan berinvestasi pada pasar modal. Dalam hal ini, Jogiyanto (2000: 12), mendefinisikan kegiatan investasi pada pasar modal adalah kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan dana atas nilai investasi awal yang bertujuan untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Pada dasarnya, Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi media pertemuan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten). BEI adalah wahana investasi bagi pemilik dana dan wahana sumber dana bagi pengguna dana.

Investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif, yang dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang setiap transaksi. Investor membeli saham dengan harapan memperoleh *return* tinggi selama berinvestasi. Jogiyanto (2000: 107) menyatakan bahwa dalam kenyataannya investor dihadapkan pada *realized return* yang berbeda dengan *expected return* yaitu perbedaan antara hasil yang diharapkan dengan kenyataan merupakan sumber dari risiko yang bersumber pada adanya suatu ketidakpastian. Adanya ketidakpastian ini berarti investor masih menduga-duga *return* yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor diperkirakan dahulu nilainya dengan kemungkinan-kemungkinan yang terjadi dimasa yang akan datang dengan kemungkinan peluang terjadinya.

Seorang investor ingin meminimalkan ketidakpastian dan memaksimalkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan demikian, dia dapat menganalisis hal tersebut dengan beberapa indikator yang digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio keuangan dalam analisis fundamental seperti rasio profitabilitas, *leverage*, dan rasio likuiditas.

Werner R. Murhadi (2012: 56) berpen-

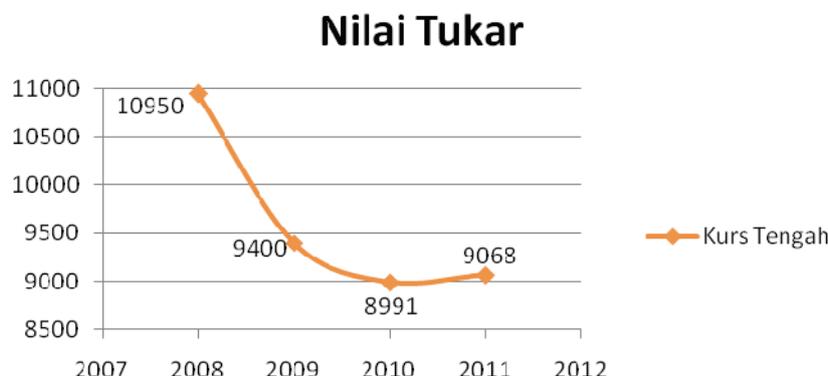
dapat bahwa analisis rasio sering digunakan oleh manajer untuk menganalisis saham yang selanjutnya akan dijadikan untuk mengambil keputusan. Analisis rasio bermanfaat untuk membandingkan suatu angka secara relatif, sehingga bisa menghindari kesalahan penafsiran pada angka mutlak yang ada di dalam laporan keuangan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi interaksi profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas dengan *return* saham antara lain faktor makro. Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar 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.

Yarnest (2012) dalam studinya berhasil menunjukkan bahwa secara simultan rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio saham (*price earning ratio* dan *book value per share*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun secara parsial hanya rasio aktivitas saja yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Ria Mandasari,

Gambar 1
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar Tahun 2008-2011



Sumber: www.bi.go.id, data diolah.

dkk., (2010) ditemukan hasil bahwa *Quick Ratio* (QR) dan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Variabel lain yang mungkin dapat digunakan adalah faktor makro sebagai variabel moderasi yang dapat digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan seperti nilai tukar yang dapat mempengaruhi *return* saham yang dapat memperkuat atau memperlemah *return* saham.

Perubahan nilai tukar tahun 2008 sampai dengan 2011 yang ditunjukkan oleh nilai tukar US dollar terhadap Rupiah dapat dilihat pada Gambar 1. Berdasarkan grafik pada Gambar 1 dapat dijelaskan bahwa pada 2010 menunjukkan nilai tukar Rupiah terkuat yang disebabkan oleh melemahnya mata uang US Dollar baik secara regional maupun global. Setelah 2010 nilai tukar Rupiah semakin melemah yang ditunjukkan oleh grafik yang meningkat. Pelemahan Rupiah sejalan dengan penguatan kembali US Dollar terhadap mata uang dunia. Pelemahan Rupiah semakin meningkat karena melemahnya nilai transaksi ekspor Indonesia lebih rendah dibanding realisasi impor. Dampak penguatan US Dollar tersebut direspon berlebihan oleh pasar, sehingga mengakibatkan meningkatnya permintaan US Dollar.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih detail apakah nilai tukar dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham pada saham LQ-45 pada 2008-2011.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dari dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh investor. Investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping 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 2007: 109).

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 risiko yang diterima. Konsep *return* adalah semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang akan diterima dan semakin rendah tingkat *return* yang diharapkan maka semakin rendah juga risiko yang diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa *return* mempunyai hubungan positif terhadap risiko.

Komponen *return* saham terdiri dari dua

jenis yaitu pendapatan lancar yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik yang biasanya diterima dalam bentuk kas sehingga dapat diuangkan secara cepat dan *capital gain* (keuntungan selisih harga) merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi yang dapat diperdagangkan di pasar saham tergantung dari harga pasarnya. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Perhitungan *return* saham yang dimaksud adalah total *return* dari investasi dalam suatu periode tertentu yang berhak diterima oleh investor. Rumus menghitung *return* saham menurut (Jogiyanto 2000 : 87) 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

Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap *return* saham

Profitabilitas 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. Peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Dimana menurut Brigham dan Houston (2009: 96) dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NetIncome}{TotalAssets} \quad (2)$$

Return on asset mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari

seluruh asset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva). Semakin tinggi *Return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (I.G.K.A Ulupui: 2007). Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa semakin meningkatnya ROA maka dividen yang diterima oleh pemegang saham 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. Lebih jelasnya adalah ROA berdampak positif terhadap *return* saham. Kajian empiris yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007) dan Mega Yolanda Putri Hutomo (2013) menemukan bukti bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris diatas, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Return On Asset* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham

***Leverage* dan pengaruhnya terhadap *return* saham**

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio utang jangka panjang dengan ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) untuk mengukur *leverage*. Menurut Brigham dan Houston (2009: 93) pengukurannya dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity} \quad (3)$$

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kewajiban agar untuk 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 DER 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 DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian tentang *debt to equity ratio* dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007) dan Ria Mandasari dkk., (2010). Hasil yang diperoleh yaitu *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh positif 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* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham

Likuiditas dan pengaruhnya terhadap *return* saham

Likuiditas menunjukkan 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. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio lancar (*cash ratio*) untuk mengukur rasio likuiditas. Menurut Erich A. Helfert (1997: 96) pengukurannya menggunakan rumus:

$$\text{CashRatio} = \frac{\text{Kas} + \text{SekuritasJkPendek}}{\text{KewajibanJkPendek}} \quad (4)$$

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 risiko 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. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis ketiga (H3) sebagai berikut:

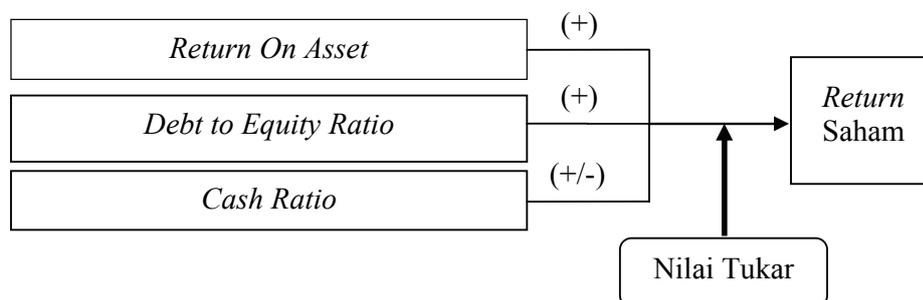
Hipotesis 3: *Cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Nilai tukar memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap *return* saham

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu Negara yang dipertukarkan dengan mata uang asing lainnya (Puspooranoto 2004 :212). Posisi nilai tukar selalu berfluktuasi setiap saat, jika harga suatu mata uang menjadi semakin mahal terhadap mata uang lainnya maka uang tersebut dikatakan bera-persiasi. Sebaliknya jika harga dari suatu mata uang turun terhadap mata uang lain, maka uang tersebut dikatakan terdepresiasi (melemah). Nilai tukar dari suatu negara merupakan hal yang sangat penting bagi negara yang bersangkutan. Bersama dengan harga-harga domestik, nilai tukar menentukan biaya dari produk suatu negara bagi pembeli di luar negeri, dan karena itu mempengaruhi ekspor dari negara tersebut. Jadi, nilai tukar menentukan biaya dari produk apa saja yang dibeli (diimpor) negara tersebut dari Negara-negara lain di dunia.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek adalah aliran modal, *return*, baik di dalam negeri maupun di luar negeri, dan tingkat bunga. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Nilai tukar dalam penelitian ini diukur menggunakan kurs tengah BI yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

Gambar 2
Rerangka Pemikiran



$$KursTengahBI = \frac{KursJual + KursBeli}{2} \quad (5)$$

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, Seema Mehta dan MS Varsha (2010) mendapatkan hasil bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hipotesisnya sebagai berikut:

Hipotesis 4: Nilai tukar memoderasi pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* terhadap *return* saham.

Konsep pemikiran dapat dilihat pada pada Gambar 2.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia se-

lama periode 2008-2011.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) perusahaan 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 tersebut harus membagikan dividen selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh jumlah populasi sebanyak 79 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *pooling* data, sehingga jumlah observasi berdasarkan kriteria pengambilan yang telah ditentukan dalam penelitian adalah sebanyak 31 observasi.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada saham LQ-45 selama periode 2008-2011. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan metode dokumentasi. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan pada 2007-2011. Data tersebut diperoleh di www.idx.co.id yang merupakan *website* atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), ICMD (Indonesian Capital Market Directory) dan laporan pergerakan nilai tukar pada 2008 sampai pada 2011 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 terdahulu, internet serta literatur yang menunjang penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel *dependen* yaitu *return* saham, variabel *independen* terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas serta variabel moderasi yaitu nilai tukar.

Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dijelaskan definisi operasional dan pengukuran variabel sebagai berikut:

Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian yang dapat diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan pada perusahaan dalam bentuk pembagian dividen. Pengambilan harga saham dan dividen pada masing-masing perusahaan adalah harga penutupan saham dan dividen setiap akhir tahun setelah laporan keuangan dipublikasikan yaitu pada 2008 sampai pada 2011. *Return* saham ini diukur menggunakan total *return* yang dapat dihitung menggunakan rumus satu (1).

Return on Asset

Return On Asset menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan profit berdasarkan tingkat asset tertentu. Pengambilan laba bersih dan total asset pada masing-masing perusahaan adalah laba bersih dan total asset setiap akhir tahun setelah laporan keuangan dipublikasikan yaitu pada 2007 sampai pada 2010. *Return On Asset* ini dapat dihitung menggunakan rumus dua (2).

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang kepada kreditur dari ekuitas dalam membiayai aset

perusahaan. Pengambilan total hutang dan total ekuitas pada masing-masing perusahaan adalah total hutang dan total ekuitas setiap akhir tahun setelah laporan keuangan dipublikasikan pada 2007 sampai pada 2010. *Debt to equity ratio* diukur menggunakan rumus tiga (3).

Cash Ratio

Cash ratio menggambarkan kemampuan kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan sekuritas yang jatuh temponya dalam kurun waktu kurang dari satu tahun. Pengambilan kas, sekuritas jangka pendek dan hutang lancar pada masing-masing perusahaan adalah kas, sekuritas jangka pendek dan hutang lancar setiap akhir tahun setelah laporan keuangan dipublikasikan yaitu pada 2007 sampai pada 2010. *Cash Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus empat (4).

Nilai tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu Negara yang ditukarkan dengan mata uang asing lainnya. Nilai tukar dapat diukur dengan menggunakan rumus lima (5). Data yang digunakan untuk penelitian ini yaitu kurs pada tengah akhir 2008 sampai pada 2011.

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *cash ratio* terhadap *return* saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ-45 periode 2008-2011 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 pada saham LQ-45, 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 :

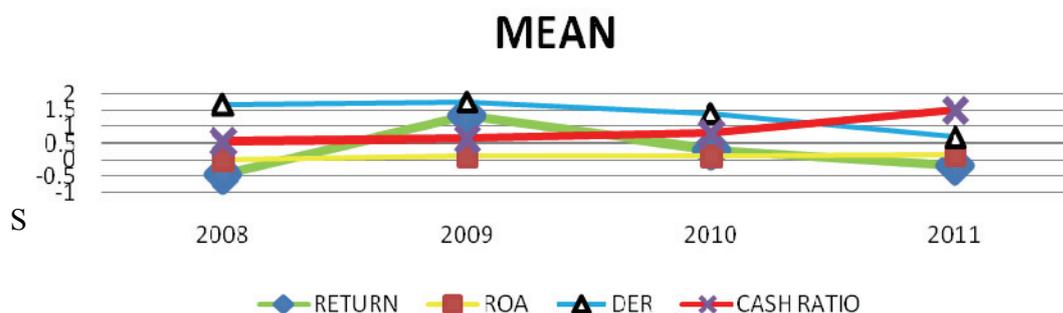
| | |
|---------|---------------------------|
| Y | = <i>return</i> saham |
| a | = konstanta |
| β | = koefisien regresi |
| X_1 | = <i>Return On Assets</i> |

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------------|----|---------|------------|-------------|----------------|
| <i>Return Saham</i> | 31 | -0,882 | UNSP 2,917 | INDF 0,2664 | 0,8288 |
| <i>Return On Asset</i> | 31 | -0,115 | UNTR 0,404 | AALI 0,1025 | 0,1031 |
| <i>Debt to Equity Ratio</i> | 31 | 0,184 | AALI 3,110 | INDF 1,2034 | 0,8237 |
| <i>Cash Ratio</i> | 31 | 0,099 | UNSP 4,404 | PTBA 0,8978 | 0,9568 |

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

Gambar 3
Diagram Variabel Penelitian Periode 2008-2011



X_2 = *Debt to Equity Ratio*

X_3 = *Cash Ratio (CR)*

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 pada saham LQ-45, untuk mengetahui pengaruh tersebut, maka model regresi linier bergandanya menggunakan pendekatan uji interaksi sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 \text{ nilai tukar} + \beta_3 (x_1 * \text{nilai tukar}) + e \quad (7)$$

Keterangan :

Y = *return* saham

a = konstanta

β = koefisien regresi

X_1 = variabel independen (ROA, DER, dan CR)

$X_1 * \text{nilai tukar}$ = interaksi antara variabel independen (ROA, DER, dan CR) yang paling signifikan dengan 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, *mean* dan standar deviasi yaitu profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2), dan likuiditas (X_3), serta *return* saham (Y). Tabel 1 yaitu hasil uji deskriptif:

Berdasarkan Tabel 1 di atas menunjukkan nilai minimum dari variabel *return* saham sebesar -0,882 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatra Plantations yang terjadi pada 2008. *Return* saham bernilai negatif dikarenakan *closing price* PT. Bakrie Sumatra Plantations pada tahun 2007 ke 2008 mengalami penurunan dari Rp 2.275 menjadi Rp 260. *Return* saham yang kecil dikarenakan terjadinya *right issue* pada 26 September 2007 yang berdampak pada penurunan harga saham, sehingga perusahaan tersebut 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 2008 ke 2009 mengalami kenaikan sebesar Rp 2.620. Selama periode penelitian 2008-2011 terdapat 31 sampel yang terdiri dari 14 perusahaan mempunyai rata-rata sebesar 0,2664 dengan standar deviasi sebesar 0,8288.

Nilai minimum dari variabel *Return On Asset* (ROA) adalah -11,5 persen yang dimiliki oleh PT. United Tractors Tbk yang terjadi pada 2007. Rendahnya nilai ROA tersebut disebabkan oleh PT. United Tractors Tbk kurang maksimal memanfaatkan aktiva yang ada dan total aktiva yang digunakan untuk beroperasi perusahaan tidak mampu memberikan laba bagi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh PT. United Tractors Tbk mengalami kerugian sebesar Rp 1.493 milyar dengan total asset yang lebih besar yaitu sebesar Rp 13.002 milyar sehingga perusahaan mengalami kerugian. Sementara nilai maksimum ROA sebesar 40,4 persen 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 beroperasi perusahaan dengan baik sehingga memberikan laba bagi perusahaan. Hal ini tercermin dengan nilai total aktiva sebesar Rp 17.775 milyar sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang cukup tinggi yaitu sebesar Rp 11.048 milyar. Dari keseluruhan sampel perusahaan, *mean* dari variabel *return on asset* yaitu sebesar 0,1025 persen dengan standar deviasi terendah daripada variabel lainnya yaitu sebesar 0,1031 persen. 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* adalah 0,184 kali yang dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk yang terjadi pada 2009. Kecilnya nilai DER ini disebabkan karena kecilnya total hutang sebesar Rp 1.144 milyar lebih kecil dibandingkan dengan besarnya total ekuitas sebesar Rp 6.226 milyar sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak mengandalkan modal sendiri dibandingkan dengan total hutang dalam mendanai perusahaan. Sementara nilai maksimum DER adalah 3,11 kali 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 8.498 milyar yang lebih kecil dibandingkan dengan total hutang yang terlampaui tinggi yaitu sebesar Rp 26.435 milyar. Tingginya total hutang ini didominasi oleh hutang jangka pendek yang mencapai Rp 16.262 milyar atau sebesar 61,52 persen dari keseluruhan total hutang sehingga dapat dikatakan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang dari pada modal sendiri. Dari keseluruhan sampel perusahaan, nilai rata-rata dari variabel DER yaitu sebesar 1,2034 kali dengan standar deviasi sebesar 0,8237.

Analisis deskriptif yang terakhir yaitu nilai minimum dari variabel *cash ratio* adalah 9,9 persen yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk yang terjadi pada 2010. Kecilnya nilai *cash ratio* ini mengindikasikan PT. Bakrie Sumatra Plantations kurang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk tidak memiliki surat berharga jangka pendek dan kas perusahaan sebesar Rp 329.768.000.000 yang lebih kecil dibandingkan hutang jangka pendeknya yaitu sebesar Rp 3.342.540.000.000. Hutang jangka pendek ini didominasi oleh jatuh tempo hutang jangka panjang (*current maturities of longterm debt*) yaitu sebesar Rp 1.776 milyar yang mengakibatkan kecilnya nilai *cash ratio*. Sementara nilai maksimum *cash ratio* sebesar 440,4 persen yang dimiliki oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk yang terjadi pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk 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 1.147 milyar lebih kecil dibandingkan kas yang dimiliki yaitu sebesar Rp 5.054 milyar yang mengakibatkan nilai *cash ratio* yang tinggi. Dari keseluruhan sampel, nilai rata-rata dari variabel *cash ratio* yaitu sebesar 0,8978 dengan standar de-

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

| Model | t hitung | Sig | t tabel | Alpha (α) | r2 (%) | Keputusan | |
|------------|----------|--------|---------|--------------------|--------|-----------|-------------|
| (Constant) | -0,470 | -1,031 | 0,312 | | | | |
| ROA | 3,743 | 2,154 | 0,040* | 1,645 | 0,05 | 14,69 | Ho ditolak |
| DER | 0,417 | 1,868 | 0,073** | 1,282 | 0,10 | 1,25 | Ho ditolak |
| Cash Ratio | -0,165 | -0,992 | 0,330 | 1,960 | 0,05 | 2,53 | Ho diterima |

F hitung : 2,228 Sig : 0,108

F tabel : 2,310 ($\alpha=0,1$) R^2 : 0,198

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

Keterangan: * = signifikansi 5 %, ** = signifikansi 10 %.

Tabel 3
Hasil Pengujian Regresi Moderasi

| Model 1 | B1 | t hitung 1 | Sig 1 |
|-----------------|---------|------------|-------|
| (Constant) | 4,735 | 1,989 | 0,057 |
| ROA | -31,601 | -1,428 | 0,165 |
| Nilai Tukar | -0,455 | -1,911 | 0,067 |
| ROA*Nilai Tukar | 3,297 | 1,431 | 0,164 |
| Model 2 | B2 | t hitung 2 | Sig 2 |
| (Constant) | 0,966 | 0,233 | 0,818 |
| DER | 2,600 | 1,044 | 0,306 |
| Nilai Tukar | -0,114 | -0,256 | 0,800 |
| DER*Nilai Tukar | -0,237 | -0,901 | 0,375 |

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

variasi tertinggi dari pada variabel lainnya yaitu sebesar 0,9568. Standar deviasi *cash ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa sebaran data dari seluruh perusahaan sampel memiliki penyimpangan data yang besar dibanding variabel lainnya.

Gambar 3 adalah runtut waktu dari nilai rata-rata variabel penelitian dari 2008 sampai pada 2011. Dari gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa dari perkiraan variabel penelitian tersebut variabel *return on asset* lebih stabil sedangkan variabel *cash ratio* paling berfluktuatif.

Pembahasan

Berdasarkan Tabel 2, nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,198 yang berarti variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* secara simultan mampu menjelaskan sebesar 19,8 persen variasi yang terjadi pada *return* saham, sisanya sebesar 80,2 persen dipengaruhi oleh variabel diluar model yang ada dalam penelitian ini. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,108

lebih besar dari taraf signifikan 0,10 yang menjelaskan bahwa *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini tolak. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007), Yarnest (2012), Desy Arista dan Astohar (2012) dan Mega Yolanda Putri Hutomo (2013) yang membuktikan bahwa secara simultan profitabilitas, *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini terjadi dikarenakan sampel dan periode penelitian yang digunakan berbeda.

Variabel lain yang dapat diperkirakan mempengaruhi *return* saham adalah *dividen payout ratio*, *beta*, dan *price to book value*. *Dividen payout ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase dari laba yang dibayarkan sebagai *dividen* kas, yang berpengaruh pada

menambahnya kekayaan investor sehingga variabel ini lebih dapat menjelaskan *return* saham. Sementara beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor diantaranya faktor *cyclical* yaitu faktor yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perekonomian. Ketika kondisi perekonomian membaik semua perusahaan merasakan dampak positif, sebaliknya pada saat perekonomian memburuk, maka semua perusahaan akan terkena dampak negatif. Sehingga Beta banyak digunakan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor karena dalam membuat keputusan membeli atau menjual saham dapat dilakukan dengan melihat tingkat keuntungan saham dengan kondisi pasar yang terjadi. Selanjutnya, 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.

Pengujian Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa signifikansi *return on asset* sebesar 0,04 lebih kecil dari alpha 0,05 atau t hitung lebih besar dari pada t tabel yaitu $2,154 > 1,645$. Hal ini berarti H_0 ditolak yang artinya *return on asset* secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada alpha lima persen. Hasil yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik dan efisien dalam memanfaatkan aktivitya sehingga memperoleh laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan menyebabkan permintaan atas saham semakin meningkat sehingga harga saham akan naik yang mengakibatkan *return* yang diperoleh investor juga meningkat. Hasil penelitian ini memberikan dukungan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi

memberikan dampak positif kepada investor dan perusahaan karena investor percaya kepada perusahaan yang memiliki profit yang tinggi untuk berinvestasi. Hal ini akan berdampak pada kenaikan *return* saham satu tahun kedepan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2007) dan penelitian Mega Yolanda Putri Hutomo (2013) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Desy Arista dan Astohar (2012) yang membuktikan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien determinasi *return on asset* sebesar 14,69 persen yang berarti bahwa kontribusi *return on asset* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 14,69 persen.

Pengujian Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa signifikansi *debt to equity ratio* sebesar 0,073 lebih kecil dari alpha 0,1 atau t hitung lebih besar dari pada t tabel yaitu $1,868 > 1,282$. Hasil ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada alpha 10 persen. Sebagian investor memandang *debt to equity ratio* sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai *debt to equity ratio* akan memperbesar tanggungan perusahaan. *Debt to equity ratio* 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 biaya 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 didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ria Mandasari, Azwir Nasir, dan Yesi Mutia Basri (2010) yang membuktikan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Akan tetapi hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Desy Arista (2012) dan Mega Yolanda Putri Hutomo (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin dikarenakan perbedaan sampel dan periode penelitian yang berbeda. memiliki nilai signifikansi sebesar 0,073 lebih kecil dari alpha 0,1. Hal ini berarti H_0 ditolak yang artinya variabel *debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dalam taraf signifikansi 10 persen.

Nilai koefisien determinasi *debt to equity ratio* sebesar 1,25 persen yang berarti bahwa kontribusi *debt to equity ratio* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 1,25 persen.

Pengujian Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *cash ratio* sebesar 0,33 lebih besar dari 0,05 atau $-t_{tabel} -1,960 < t_{hitung} -0,992 < t_{tabel} 1,960$. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima yang artinya variabel *cash ratio* secara parsial tidak berpengaruh 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 be-

lum memanfaatkan cash dengan baik sehingga perusahaan belum optimal untuk menghasilkan laba dan berdampak pada menurunnya harga saham. *Cash ratio* yang tinggi mengakibatkan minat investor rendah karena menurunnya harga saham yang berdampak pada *return* saham yang kecil sehingga investor tidak mempertimbangkan *cash ratio* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. Hasil ini didukung oleh penelitian Yarnest (2012) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien determinasi *cash ratio* sebesar 2,53 persen yang berarti bahwa kontribusi *cash ratio* secara parsial dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 2,53 persen. Dari ketiga variabel, variabel *return on asset* paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham karena nilai *return on asset* paling besar.

Uji Moderasi (Uji Interaksi)

Uji moderasi (uji interaksi) dilakukan untuk menguji hipotesis keempat (H_4) yang bertujuan untuk menguji apakah 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 dua variabel independen yang signifikan yaitu *return on asset* dan *debt to equity ratio*. Uji ini dilakukan dengan menggunakan alat uji regresi linier berganda dengan uji interaksi yang dilakukan dengan dua cara yaitu: (1) memasukkan variabel *return* saham sebagai variabel dependennya. Sementara *return on asset* (ROA), nilai tukar, dan ROA*nilai tukar (interaksi antara ROA dengan nilai tukar), (2) memasukkan variabel *return* saham sebagai variabel dependennya. Sementara *debt to equity ratio*, nilai tukar, dan DER*nilai tukar (interaksi antara DER dengan nilai tukar) dimasukkan sebagai variabel independen, adapun hasil pengujianya seperti pada Tabel 3.

Pada Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa hasil analisis dengan menggunakan uji interaksi mendapatkan hasil bahwa nilai tukar

tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi interaksi DER lebih besar dari alpha yaitu $0,375 > 0,05$ atau t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $-0,901 < 1,645$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang artinya nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham. Nilai tukar tidak mampu memoderasi DER dikarenakan, nilai tukar merupakan variabel yang berkaitan dengan faktor eksternal perusahaan.

Selanjutnya, pada Tabel 3 juga dapat dijelaskan bahwa hasil analisis dengan menggunakan uji interaksi mendapatkan hasil bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Hasil ini dibuktikan dari nilai signifikansi interaksi ROA lebih besar dari alpha yaitu $0,164 > 0,05$ atau t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $1,431 < 1,645$.

Hal ini berarti bahwa H_0 diterima yang artinya nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham. Nilai tukar tidak mampu memoderasi ROA dikarenakan ROA merupakan variabel yang berkaitan dengan faktor internal perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Mega Yolanda Putri Hutomo (2013) yang menyatakan bahwa interaksi ROA dan inflasi sebagai indikator makro ekonomi tidak mampu memoderasi *return* saham. Namun berdasarkan hasil analisis dari tabel 3 diketahui bahwa signifikan nilai tukar secara parsial terhadap *return* sebesar 0,067 (signifikan pada alpha 10 persen). Hal ini dapat dijelaskan bahwa nilai tukar lebih tepat sebagai variabel independen dalam mempengaruhi *return*, bukan sebagai variabel moderasi.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Dari hasil penelitian, mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham maka terdapat beberapa hasil penelitian sebagai berikut: (1) *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada alpha 5 persen, (2) *debt to equity ratio* memiliki

pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham adalah pada alpha 10 persen, (3) sedangkan *cash ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (4) nilai tukar tidak mampu memoderasi *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

Penelitian ini masih mempunyai banyak keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) jumlah sampel yang diperoleh dari hasil penelitian hanya 31 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) variabel yang digunakan hanya terbatas pada tiga variabel saja yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas, peneliti berikutnya diharapkan memasukkan kinerja keuangan lainnya seperti rasio aktivitas dan solvitabilitas, (3) hanya ada satu variabel moderasi yang digunakan yaitu nilai tukar, disarankan peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain seperti tingkat suku bunga dan inflasi, (4) periode penelitian hanya empat tahun yaitu tahun 2008-2011 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini, peneliti menyarankan peneliti selanjutnya memperpanjang periode penelitian.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas serta keterbatasan dalam menggali data yang diperlukan oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran untuk perbaikan dimasa yang akan datang untuk peneliti selanjutnya menambahkan variabel bebas lain seperti *dividend payout ratio*, beta dan *price to book value* karena kontribusi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *cash ratio* hanya menjelaskan 19,8 persen (R^2) terhadap *return* saham serta peneliti yang akan datang disarankan untuk memasukkan nilai tukar sebagai variabel independen karena dari ha-

sil pengujian terbukti bahwa kurs mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada alpha 10 persen. Selain itu dapat juga memasukkan faktor ekonomi makro yang lainnya seperti inflasi dan suku bunga.

Bagi investor, sebelum melakukan investasi diharapkan investor memperhatikan *return on asset* dan *debt to equity ratio* karena dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa *return on asset* dan *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 serta diharapkan investor juga mempertimbangan faktor-faktor diluar rasio keuangan seperti faktor makro.

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

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F dan F Houston, Joul, 2009, *Fundamentals of Financial Management*, Edisi Keduabelas: South-Western Cengage Learning.
- Desy Arista dan Astohar, 2012, 'Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham', *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No. 1.
- Erich A Helfert, 1997, *Teknik Analisis Keuangan*, Edisi Delapan, Diterjemahkan oleh Herman Wibowo, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2008.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2009.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2010.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2011.
- 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.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Mega Yolanda Putri Purnomo, 2013, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Skripsi*, Tidak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Ria Mandasari, Azwir Nasir, Yesi Mutia Basri, 2010, 'Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010', *Jurnal*, Tidak diterbitkan, Universitas Riau.
- 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.
- Werner R Murhadi, 2012, *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*, Jakarta: Salemba Empat.
- www.bi.go.id, diakses pada tanggal 17 Oktober 2013.
- www.idx.co.id, dikases pada tanggal 10 November 2013.
- www.sahamoke.com, diakses pada tanggal 10 November 2013.
- Yarnest, 2012, 'Rasio Keuangan Pengukuran Kinerja Perusahaan dan Dampaknya terhadap Ekspektasi Return Saham', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No. 1, Januari, hal. 99-111.