

## **PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Asri Nur Wahyuni<sup>1</sup>, Fitri Lukia<sup>2</sup>**  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng  
email : [asri.nur.wahyuni@gmail.com](mailto:asri.nur.wahyuni@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*One consideration of an investor before investing is to look at the company's financial performance. There are several variables that influence the assessment of the company's financial performance, in the proposed research, it will examine the variables of liquidity, solvability, activity and profitability and macroeconomic variables, namely inflation as a moderating variable. The research object is all manufacturing sector companies for 5 years (2013-2017). Data requirements to be analyzed are obtained from the company's financial statements published through IDX and ICMD (Indonesia Capital Market Directory). The analytical tool used is MRA analysis (moderate regression analysis). Based on the results of the analysis, it is known that the influence of company financial statements that reflect the financial performance of manufacturing companies that are increasingly reinforced by inflation as a macroeconomic factor. The results of this study are expected to provide empirical contributions regarding the assessment of the company's financial performance based on financial statement analysis taking into account the impact of inflation that occurs and become the reference basis for investors before investing their capital.*

*Keywords: CR, DER, TATO, ROA, stock return, inflation and MRA*

### **ABSTRAK**

Salah satu pertimbangan seorang investor sebelum menanamkan modalnya adalah dengan melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut. Terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi penilaian kinerja keuangan perusahaan, dalam usulan penelitian ini akan mengkaji variabel likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas serta variabel makro ekonomi yaitu inflasi sebagai variabel moderasi. Obyek penelitian adalah seluruh perusahaan sector manufaktur selama 5 tahun (2013–2017). Kebutuhan data yang akan dianalisis diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui IDX maupun ICMD (Indonesia Capital Market Directory). Alat analisis yang digunakan adalah MRA (moderate regression analysis). Berdasarkan hasil analisis maka diketahui adanya pengaruh laporan keuangan perusahaan yang mencerminkan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang semakin diperkuat oleh inflasi sebagai factor makro ekonomi. Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan sumbangan empiris mengenai penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis laporan keuangan dengan mempertimbangkan dampak dari inflasi yang terjadi dan menjadi dasar rujukan bagi para investor sebelum menanamkan modalnya

Kata kunci: CR, DER, TATO, ROA, return saham, inflasi dan MRA

### **Pendahuluan**

Peningkatan kemamkmuran *stakeholder* dan kestabilan perusahaan merupakan wujud dari tercapainya tujuan perusahaan yang ditunjukkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Kestabilan perusahaan akan menjadikan perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang besar dan menarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Para investor akan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan diantaranya dengan analisis rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio utang (*leverage*), rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

Nilai perusahaan *go public* dalam keadaan efisien yang ada di pasar modal dapat dilihat dari harga sahamnya. Menurut Jogiyanto (2009), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Pasar dikatakan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Sedangkan pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu lama.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham telah dilakukan. Rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio* akan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio *leverage* dengan menggunakan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Mahendra dkk, 2012). Hasil yang berbeda diperoleh pada hasil penelitian Adelina dkk (2014) dan Sutriani (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *current ratio* terhadap *return* saham. Sugiarti dkk (2015) menyatakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian Adelina, dkk (2014) menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh variabel *leverage (debt to equity ratio)* terhadap nilai perusahaan. Bhekti (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan utang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi utangnya.

Penelitian Fenandar dan Raharja (2012) dan Sugiarti dkk (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan dengan menggunakan variabel DER tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Sudiyatno dan Elen (2010) dan Sutriani (2014) memiliki hasil yang bertentangan yaitu keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Arisadi (2013) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negative terhadap *return* saham. Meskipun demikian, kinerja keuangan perusahaan yang diwakili oleh variabel ROA dan ROE ternyata tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Linawati, 2015). Dalam penelitian Erdianty (2015) dan Adelina, dkk (2014) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh variabel profitabilitas (*return on equity ratio*) terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012) serta penelitian Bhekti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedikit berbeda dengan hasil penelitian Sugiarti dkk (2015) yang memberikan hasil profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa investor dalam pertimbangan investasinya lebih melihat harga saham sebelumnya dan lemahnya pasar modal Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Gamalasari (2012) serta penelitian Tjia dan Setiawati (2012) menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan. Bertentangan dengan hasil sebelumnya, penelitian Anzlina dan Rustam (2013) menunjukkan hasil bahwa CR, DER, TATo dan ROE secara signifikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Purwaningsih dan Wirajaya (2014) memberikan hasil bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hasil yang berbeda dari penelitian Abdurrakhman (2015)

menyatakan bahwa secara parsial TATo tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan secara bersamaan dengan *current ratio*, ROE dan ukuran memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

Meningkatnya laju inflasi mengakibatkan menurunnya tingkat penjualan pada perusahaan-perusahaan publik sehingga laba yang mereka terima juga menurun. Namun, karena inflasi memiliki nilai yang sama untuk setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakanlah sensitivitas inflasi sebagai variabel moderasinya agar diperoleh nilai yang fluktuatif dan berbeda untuk masing-masing perusahaan.

**Tabel 1.** Kinerja Perusahaan Manufaktur 2012-2016

Pengukuran Kinerja Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
	(Dalam %)				
Profitabilitas	6,95	6,23	4,66	3,38	4,46
Likuiditas	242,68	439,17	659,07	213,70	238,61
Solvabilitas	0,74	1,39	1,32	1,00	1,22
Aktivitas	1,21	1,22	1,22	1,05	0,78

Sumber : IDX 2012 – 2016

Dari tabel diatas diketahui bahwa selama 5 tahun (2012–2016) kinerja perusahaan pada sektor manufaktur mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Di sisi lain, perekonomian Indonesia selama periode tersebut justru mengalami peningkatan dengan adanya pembangunan di seluruh sektor. Hal inilah yang menjadi alasan perusahaan sektor manufaktur dipilih sebagai obyek penelitian. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk menggunakan judul “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi” dengan menggunakan obyek perusahaan *go public* sektor manufaktur selama periode 2013 – 2017. Berdasarkan latar belakang di atas maka masalah yang muncul adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor yang paling penting dalam menentukan nilai dari suatu perusahaan. *Current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover ratio* dan *return on asset* perusahaan merupakan indikator pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Indikator – indikator tersebut akan berpengaruh pada naik turunnya *return* saham yang mewakili nilai suatu perusahaan di mata para investor. Faktor makro ekonomi berupa inflasi juga menjadi salah satu faktor eksternal yang cukup memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011 : 2). Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada *stakeholders*, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Van Horne, 2014:154).

Laporan keuangan yang disusun dengan baik dan akurat dapat memberikan gambaran mengenai keadaan yang nyata terkait kinerja keuangan suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu. Semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin meningkatkan keyakinan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut dan prediksi kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan memperoleh profit secara *sustainable* (Fahmi, 2014 : 31). Analisis laporan keuangan yang banyak digunakan adalah analisis tentang rasio keuangan. Secara garis besar ada 4 jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas (Martono dan Agus, 2005 : 53).

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (kewajiban jangka pendek) (Martono dan Agus, 2005 : 53). Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban – kewajiban finansial yang harus segera dilunasi, kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio likuiditas adalah *current ratio* karena membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar, sebagai penyangga kerugian dan cadangan dana lancar. *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek. Akan tetapi, *current ratio* yang terlalu tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba perusahaan karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Martono dan Agus, 2005 : 55). Arisadi, dkk (2013: 572) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Current ratio* perusahaan manufaktur menunjukkan hasil yang baik, perubahan nilai aktiva lancar terus meningkat dan diiringi dengan kenaikan utang lancar. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid artinya perusahaan mampu menyelesaikan utang jangka pendek sebelum jatuh tempo dan berdampak pada tetap berjalannya kelangsungan usaha perusahaan manufaktur untuk mengembangkan jaringan dan kegiatan bisnis.

Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang / pinjaman (Martono dan Agus, 2005 : 53). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Perusahaan yang insolvabel namun likuid tapi tidak bias menjalankan aktivitasnya, hal ini dikarenakan likuiditas yang dimilikinya sangat memungkinkan perusahaan untuk bias mengembalikan utangnya dengan cepat dan tepat.

*Pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual asset yang dimilikinya. Menurut Modigliani dan Miller dalam Fahmi (2014 : 22), penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri terutama dengan meminjam kepada perbankan yang menetapkan tingkat suku bunga berdasarkan acuan dalam melihat perusahaan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara seperti inflasi.

Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER) yang membandingkan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri / ekuitas. Sutriani (2014 : 77–78) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. DER merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan [injaman kepada perusahaan, sehingga semakin besar DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. DER yang tinggi memiliki dampak positif terhadap *return* saham karena ketika perusahaan memperoleh pinjaman utang yang banyak maka perusahaan memperoleh tambahan dana yang bisa digunakan untuk biaya operasional perusahaan. Ketika perusahaan mampu menggunakan sumber dana dari utang

dengan baik maka perusahaan memperoleh laba yang optimal. Adanya laba yang tinggi tersebut maka perusahaan dapat membayar utang kepada kreditor dengan cepat sehingga perusahaan dipercaya oleh kreditor.

Rasio aktivitas atau dikenal dengan rasio efisiensi merupakan rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset – asetnya (Martono dan Agus, 2005 : 53). Rasio aktivitas juga menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola persediaan serta aktiva lainnya. Pengukuran rasio aktivitas ini dengan berdasarkan pada perputaran unsur aktiva yang dihubungkan dengan penjualan. Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover* (TATo) yang mengukur perputaran dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Martono dan Agus, 2005 : 58). TATo dihitung dengan membagi antara penjualan dengan total asetnya.

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Martono dan Agus, 2005 : 53). Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya dalam memperoleh laba karena deviden yang diharapkan dan harga pasar dari sahamnya.

Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio profitabilitas adalah *return on asset* (ROA) dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Sutriani (2014 : 77) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan efisien dalam memanfaatkan aktivasnya 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 karena investor percaya kepada perusahaan yang memiliki profit yang tinggi untuk berinvestasi.

*Signalling theory* yang menunjukkan reaksi para investor terhadap sinyal positif dan negatif akan sangat mempengaruhi kondisi pasar terkait naik turunnya harga saham (Fahmi, 2014 : 21). Nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009:7). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Para investor dalam pengambilan keputusannya akan menghadapi ketidakpastian dalam menentukan berapa banyak hasil pengembalian ekstra yang dibutuhkan untuk menerima suatu tingkat risiko yang terukur. Investor yang memilih kesempatan investasi dengan memiliki risiko rendah (*risk aversion*) akan menerima *return* yang rendah pula. Begitu pula sebaliknya, investor yang memilih kesempatan investasi dengan memiliki risiko tinggi (*risk seeker*) akan menerima *return* yang tinggi pula. Faktor – faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa factor yang bersifat fundamental yaitu factor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu pula sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. (Purnomo, 2013 : 2). Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah makro ekonomi seperti inflasi.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga – harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Sadono Sukirno, 2002). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*excess demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Inflasi dapat digolongkan menurut sifatnya, menurut sebabnya, serta parah dan

tidaknya inflasi tersebut (Nopirin, 2000). Meningkatnya laju inflasi mengakibatkan menurunnya tingkat penjualan pada perusahaan-perusahaan publik sehingga laba yang mereka terima juga menurun. Sejak terjadinya krisis moneter yang kemudian diikuti oleh krisis ekonomi mengakibatkan kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik menurun. Padahal kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik merupakan kunci maju mundurnya ekonomi suatu negara karena kepercayaan kepada mata uang dengan pelaksanaan pemerintahan atau kondisi politik memiliki hubungan yang saling mempengaruhi. Namun, karena inflasi memiliki nilai yang sama untuk setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakanlah sensitivitas inflasi sebagai variabel moderasinya agar diperoleh nilai yang fluktuatif dan berbeda untuk masing-masing perusahaan.

Dalam rangka memperkecil risiko likuiditas maka perusahaan harus memperkuat nilai rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang tinggi merupakan sinyal positif yang akan diminati para investor dan akan berimbas pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan (Fahmi, 2014). Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengukuran yang digunakan dalam tingkat likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) dengan membandingkan kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Semakin tinggi *current ratio* semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihan jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin tinggi nilai perusahaan.

**H<sub>1</sub> : current ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tingkat solvabilitas merupakan pengukuran penggunaan dana eksternal perusahaan melalui utang. Dalam tingkat solvabilitas, pengukuran yang paling sering digunakan adalah menggunakan DER (*debt to equity ratio*). Semakin rendah DER semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditur (*margin* perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aset (kerugian). Hal ini menunjukkan semakin rendah tingkat solvabilitas perusahaan menunjukkan semakin rendah risiko yang ditanggung perusahaan atas utangnya dan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini akan membuat investor berhati – hati untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki rasio solvabilitasnya tinggi karena semakin tinggi pula risiko investasinya (Weston dan Copeland, 2010).

**H<sub>2</sub> : debt to equity ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tingkat aktivitas menunjukkan keefisienan perusahaan dalam menggunakan asetnya. Oleh karena itu, tingkat aktivitas perusahaan biasanya dikenal dengan tingkat perputaran atau tingkat efisiensi. Pengukuran yang digunakan adalah TATo (*Total Assets Turnover*). Semakin tinggi TATo perusahaan menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub> : total assets turnover ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tingkat profitabilitas merupakan tingkat pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA (*return on assets*) merupakan pengukuran dalam tingkat profitabilitas yang berkaitan erat dengan investasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan semakin tinggi nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub> : return on asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tandelilin (2000) menyatakan bahwa faktor-faktor makroekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara.

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

**H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi**

**Metode Penelitian**

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen atau obyek penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor manufaktur periode 2013 – 2017. Menurut Lind et al (2007) sampel merupakan bagian dari suatu populasi. Metode pengambilan sampel dilakukan secara *judgment sampling* dimana sampel akan dipilih dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampelnya adalah (1) Perusahaan *go public* sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, (2) Menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) pada periode penelitian yaitu 2013-2017 (3) Menerbitkan laporan keuangan dan mempunyai data lengkap seperti harga saham, IHSG dan data-data lain yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini dan secara konsisten dilaporkan di ICMD. Berdasarkan kriteria diatas diperoleh sebanyak 97 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan total sampel sebanyak 335 data.

**a. Current Ratio**

Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio likuiditas adalah *current ratio* karena membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar. *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek. Akan tetapi, *current ratio* yang terlalu tinggi akan berpengaruh negative terhadap kemampuan memperoleh laba perusahaan karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Martono dan Agus, 2005 : 55). Penelitian ini menggunakan data *current ratio* selama periode 2013 – 2017 dengan membandingkan kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Rumus perhitungan rasio lancar (*current ratio*) adalah:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots (1)$$

Tidak ada standar khusus untuk menentukan berapa besarnya *current ratio* yang paling baik. Namun, untuk prinsip kehati – hatian maka besarnya *current ratio* sekitar 200 % telah dianggap baik.

**b. Debt to Equity Ratio**

Dalam tingkat solvabilitas, pengukuran yang yang paling sering digunakan adalah menggunakan DER (*debt to equity ratio*). Rumus perhitungan DER (*debt to equity ratio*) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots (2)$$

Tidak ada batasan untuk menentukan berapa besarnya *debt to equity ratio* yang aman bagi perusahaan, namun untuk konservatif biasanya DER yang lewat 66 % atau 2/3 sudah dianggap berisiko.

**c. Total Asset Turnover**

Tingkat aktivitas perusahaan biasanya dikenal dengan tingkat perputaran atau tingkat efisiensi. Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover* (TATo) yang mengukur perputaran dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Martono dan Agus, 2005 : 58). TATo dihitung dengan membagi antara penjualan dengan total asetnya. Rumus perhitungan TATo (*total assets turnover*) adalah:

$$TATo = \frac{Penjualan\ Neto}{Total\ Aset} \dots\dots\dots (3)$$

**d. Return On Asset**

Proxy yang digunakan dalam mengukur rasio profitabilitas adalah ROA (*return on assets*) yang berkaitan erat dengan investasi. Rumus perhitungan ROA (*return on assets*) adalah:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset} \dots\dots\dots (4)$$

**e. Return Saham**

Return saham yang diterima oleh investor dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$RS_t = \frac{Ps_t - Ps_{t-1}}{Ps_{t-1}} \dots\dots\dots (5)$$

- Dimana :
- Rs<sub>t</sub> = *return* saham pada periode ke -t
  - Ps<sub>t</sub> = harga saham pada periode ke -t
  - Ps<sub>t-1</sub> = harga saham pada periode ke t -1

**f. Inflasi**

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

$$Return\ Saham = \beta_0 + \beta_1 Rm + \beta_2\ Inflasi \dots\dots\dots (6)$$

**Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linier berganda dan model *Moderate Regression Analysis* (MRA) . Untuk menguji pengaruh *current ratio*, DER, TATo dan ROA terhadap *return* saham digunakan model regresi linear berganda dengan model regresi sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots\dots\dots (7)$$

- Keterangan :
- Y = *return saham*
  - a = konstanta
  - β = koefisien regresi



- $X_1$  = *current ratio* (CR)
- $X_2$  = *debt to equity ratio* (DER)
- $X_3$  = *total asset turnover ratio* (TATo)
- $X_4$  = *return on asset ratio* (ROA)
- e = variabel pengganggu

Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi maka model persamaan regresi dengan menggunakan uji interaksi akan dikelompokkan dalam 4 model. Persamaan regresi model pertama yaitu :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 X_2) + e \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan :

- Y = *return saham*
- a = konstanta
- $\beta$  = koefisien regresi
- $X_1$  = variabel CR
- $X_2$  = variabel inflasi
- $X_1 X_2$  = interaksi antara CR dengan inflasi
- e = variabel pengganggu

Persamaan regresi model kedua yaitu :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 X_2) + e \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan :

- Y = *return saham*
- a = konstanta
- $\beta$  = koefisien regresi
- $X_1$  = variabel DER
- $X_2$  = variabel inflasi
- $X_1 X_2$  = interaksi antara DER dengan inflasi
- e = variabel pengganggu

Persamaan regresi model ketiga yaitu :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 X_2) + e \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan :

- Y = *return saham*
- a = konstanta
- $\beta$  = koefisien regresi
- $X_1$  = variabel TATo
- $X_2$  = variabel inflasi
- $X_1 X_2$  = interaksi antara TATo dengan inflasi
- e = variabel pengganggu

Persamaan regresi model keempat yaitu :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 X_2) + e \dots\dots\dots (11)$$

Keterangan :

- Y = *return saham*
- a = konstanta
- $\beta$  = koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = variabel ROA
- X<sub>2</sub> = variabel inflasi
- X<sub>1</sub>X<sub>2</sub> = interaksi antara ROA dengan inflasi
- e = variabel pengganggu

Variabel perkalian pada masing – masing model merupakan variable moderasi yang menggambarkan pengaruh moderasi terhadap variable X<sub>1</sub> dan Y. Pada umumnya, uji interaksi dalam pengujian variable modersai akan menimbulkan maslaah yang disebabkan terjadinya multikolinearitas yang tinggi antara variable independen dan variable moderasi. Menurut Aiken dan West (1971) dalam Robinson (2005), untuk mengatasi masalah multikolinearitas yang timbul yaitu dengan melakukan *centering* terhadap data untuk menganalisis hipotesis selanjutnya data yang digunakan adalah data center yaitu jumlah skor jawaban yang diperoleh untuk setiap variable dikurangi dengan rata-ratanya.

## Hasil dan Pembahasan

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji model regresi untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Nilai tolerance dan nilai *variance inflation factor* (VIF) digunakan dalam pengukuran uji multikolinearitas. Apabila terdapat buhungan korelasi antar variabel independen akan terlihat dari nilai tolerance  $\leq 0,10$  dan nilai VIF  $\geq 10$ .

**Tabel 2.** Uji Multikolinearitas

Model	Correlations			Collinearity Statistics	
	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)					
CR	-.179	-.134	-.126	.837	1.195
DER	.116	.049	.046	.919	1.089
TATo	.284	.318	.312	.876	1.142
ROA	-.075	-.121	-.113	.764	1.310

Sumber : *data olah spss, 2018*

Tabel diatas membuktikan bahwa semua model empiris menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

### Uji Autokorelasi

Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu pada periode t dnegan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) dapat diketahui melalui uji autokorelasi. Autokorelasi muncul dikarenakan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya dan residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik apabila bebas dari autokorelasi.

Pendeteksian autokorelasi pada model regresi yang memiliki intercept (konstanta) dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen dilakukan dengan uji Durbin–Watson (DW). Apabila nilai  $du < d < 4-du$  maka dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 3.** Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.367 <sup>a</sup>	.135	.124	15.37988	2.020

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, TATo, CR

b. Dependent Variable: Rs

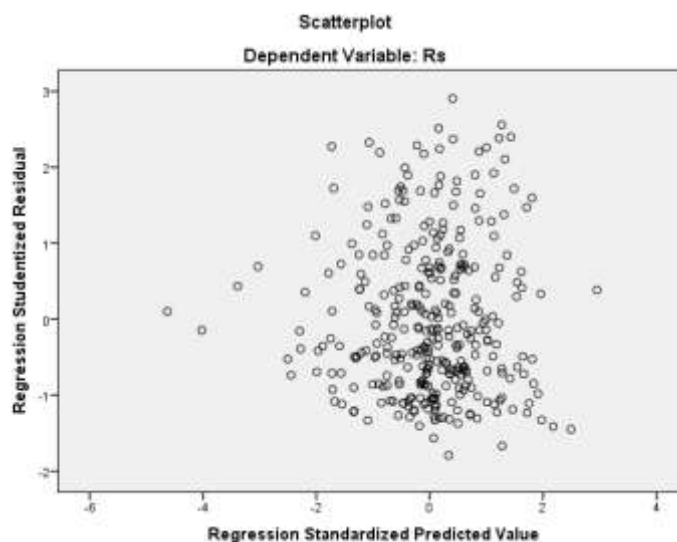
Sumber : data olah spss, 2018

Tabel diatas membuktikan bahwa semua model empiris menunjukkan nilai Durbin–Watson sebesar 2,020. Nilai Durbin–Watson ini lebih besar dari batas atas ( $du$ ) 1,810 dan kurang dari  $4-1,810$  ( $4-du$ ) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Penilaian terhadap uji heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati grafik. Apabila tidak terdapat pola yang jelas pada grafik scatterplot antara ZPRED dan SRESID maka dapat dikatakan model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas data dapat dilihta pada Gambar 1 Gambar tersebut menunjukkan titik – titik menyebar secara acak serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Gambar 1.** Uji Heteroskedastisitas



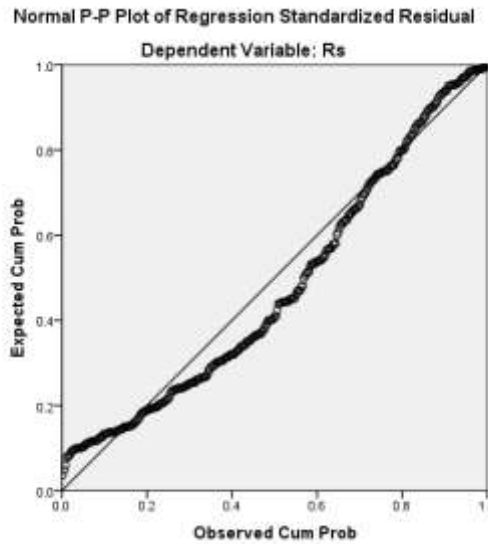
Sumber : data olah spss, 2018

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan memperhatikan grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis

diagonalnya. Hasil uji Normalitas Data dapat dilihat pada Gambar 2. Gambar tersebut menunjukkan titik – titik menyebar di garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

**Gambar 2.** Uji Normalitas



Sumber : data olah spss, 2018

**Model Moderate Regression Analysis (Model MRA)**

Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi maka model persamaan regresi dengan menggunakan uji interaksi akan dikelompokkan dalam 4 model. Dari keempat model persamaan tersebut dilakukan uji interaksi guna mengetahui jenis dari variable moderasi.

**a. Uji Interaksi Model Persamaan Pertama**

Hasil uji interaksi pada persamaan pertama terlihat pada table dibawah ini :

**Tabel 4.** Uji Interaksi Model Pertama

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	40.963	13.114		3.124	.002
CR	-2.649	2.522	-.142	-1.050	.294
Inflasi	.433	2.104	0.064	.206	.837
CR_Inf	-.119	.403	-.100	-.295	.768

Sumber : data olah spss, 2018

Dari tabel diatas maka dapat diidentifikasi pada persamaan model pertama yang menunjukkan koefisien  $\beta_2$  sebesar 0,837 dan koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,768 dinyatakan tidak signifikan secara statistik karena nilainya lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05. Dengan demikian variabel inflasi merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*). *Homologiser moderator* akan mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel predictor (*current ratio*) dan variabel dependen (*return* saham).

**b. Uji Interaksi Model Persamaan Kedua**

Hasil uji interaksi pada persamaan kedua terlihat pada table dibawah ini :

**Tabel 5.** Uji Interaksi Model Kedua

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21.531	7.084		3.039	.003
DER	1.448	1.623	.118	.892	.373
Inflasi	-.211	1.197	-.031	-.177	.860
DER_Inf	-.002	.271	-.002	-.008	.994

Sumber : data olah spss, 2018

Dari tabel diatas maka dapat diidentifikasi pada persamaan model kedua yang menunjukkan koefisien  $\beta_2$  sebesar 0,860 dan koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,994 dinyatakan tidak signifikan secara statistik karena nilainya lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05. Dengan demikian variabel inflasi merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*). *Homologiser moderator* akan mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel predictor (*debt to equity ratio*) dan variabel dependen (*return saham*).

**c. Uji Interaksi Model Persamaan Ketiga**

Hasil uji interaksi pada persamaan ketiga terlihat pada table dibawah ini :

**Tabel 6.** Uji Interaksi Model Ketiga

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	32.256	2.312		13.950	.000
TATo	9.614	3.144	.404	3.058	.002
Inflasi	-.714	.377	-.106	-1.893	.059
TATo_Inf	-.418	.503	-.108	-.831	.407

Sumber : data olah spss, 2018

Dari tabel diatas maka dapat diidentifikasi pada persamaan model ketiga yang menunjukkan koefisien  $\beta_2$  sebesar 0,059 dan koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,407 dinyatakan tidak signifikan secara statistik karena nilainya lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05. Dengan demikian variabel inflasi merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*). *Homologiser moderator* akan mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel predictor (*total asset turnover ratio*) dan variabel dependen (*return saham*).

**d. Uji Interaksi Model Persamaan Keempat**

Hasil uji interaksi pada persamaan keempat terlihat pada table dibawah ini :

**Tabel 7.** Uji Interaksi Model Keempat

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	28.460	2.557		11.130	.000
ROA	-1.249	1.540	-.104	-.811	.418
Inflasi	-.238	.461	-.035	-.516	.606

ROA_Inf	.074	.278	.036	.266	.790
---------	------	------	------	------	------

Sumber : data olah spss, 2018

Dari tabel diatas maka dapat diidentifikasi pada persamaan model keempat yang menunjukkan koefisien  $\beta_2$  sebesar 0,606 dan koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,790 dinyatakan tidak signifikan secara statistik karena nilainya lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05. Dengan demikian variabel inflasi merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*). *Homologiser moderator* akan mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel predictor (*return on asset ratio*) dan variabel dependen (*return saham*). Dengan demikian, dari hasil uji interaksi terdapat keempat model persamaan regresi diatas diketahui bahwa variabel inflasi merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderator*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak akan berinteraksi dengan seluruh variabel predictor (*current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover ratio* dan *return on asset ratio*) dan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen (*return saham*). Maka hipotesis kelima dapat dibuktikan.

### Analisis Regresi

Untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen maka dilakukan analisis regresi. Hasil analisis regresi penelitian ini disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8. Rangkuman Hasil Analisis Regresi

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	40.729	6.460		6.304	.000
CR	-2.574	1.045	-.138	-2.464	.014
DER	.582	.654	.048	.889	.375
TATo	7.936	1.302	.333	6.094	.000
ROA	-1.558	.703	-.130	-2.216	.027
Variabel Terikat	: Return Saham				
Fhit	: 12.847				
Sig.	: 0.000				
Adjusted R <sup>2</sup>	: 0.124				

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Dari hasil tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel *current ratio*, *total asset turnover ratio* dan *return on asset ratio* memiliki tingkat signifikansi dibawah derajat kepercayaan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Variabel *debt to equity ratio* merupakan satu-satunya variabel independen yang memiliki tingkat signifikansi diatas derajat kepercayaan. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis pertama, hipotesis kedua dan hipotesis keempat dapat dibuktikan sementara untuk hipotesis ketiga tidak dapat dibuktikan. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dari tabel diatas adalah sebesar 0,124 hal ini berarti sebesar 12,4% variasi *return saham* dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen sementara sisanya dijelaskan oleh faktor – faktor lain di luar model.

### Pembahasan

Berdasarkan tabel 9 (uji parsial) diketahui nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0,014 dimana nilai tersebut besarnya lebih kecil daripada derajat kepercayaan 0,05,

hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai koefisien  $\beta_1$  sebesar  $-2,574$  menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *current ratio* terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *current ratio* mengalami perubahan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan maka akan berdampak pada penurunan *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa *current ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajibannya dalam jangka pendek. Hal ini ternyata tidak memberikan sinyal yang positif bahwa kondisi perusahaan sedang stabil dan menarik investor. Tingginya tingkat kewajiban jangka pendek ini merupakan sinyal negatif bagi para investor karena hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar dana perusahaan dibiayai dari eksternal yang mengandung risiko yang tinggi dan menurunkan kinerja perusahaan.

Nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar  $0,375$  dimana nilai tersebut besarnya lebih besar daripada derajat kepercayaan  $0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa tingkat *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai koefisien  $\beta_2$  sebesar  $0,582$  menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *debt to equity ratio* terhadap *return* saham sebesar  $0,582$ . Hasil ini menunjukkan bila nilai *debt to equity ratio* mengalami peningkatan akan berdampak pada kinerja perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa banyak proporsi utang yang digunakan sebagai modal perusahaan untuk mengembangkan perusahaan sehingga menghasilkan profit yang tinggi ternyata tidak menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Nilai signifikansi variabel *total asset turnover ratio* sebesar  $0,000$  dimana nilai tersebut besarnya lebih kecil daripada derajat kepercayaan  $0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa *total asset turnover ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai koefisien  $\beta_3$  sebesar  $7,936$  menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *total asset turnover ratio* terhadap *return* saham sebesar  $7,936$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *total assets turnover* maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Semakin tinggi *total asset turnover ratio* perusahaan menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya. Kemampuan perusahaan ini ternyata memberikan sinyal yang positif bahwa kondisi perusahaan sedang stabil dan menarik investor.

Nilai signifikansi variabel *return on asset ratio* sebesar  $0,027$  dimana nilai tersebut besarnya lebih kecil daripada derajat kepercayaan  $0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nilai koefisien  $\beta_4$  sebesar  $-1,558$  menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *return on asset ratio* terhadap *return* saham sebesar  $0,007$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on asset* maka tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan semakin rendah. Tingkat *return on asset ratio* perusahaan yang rendah menunjukkan semakin rendah profit yang diperoleh perusahaan dan memberikan sinyal negatif kepada para pemegang saham.

Pada hasil uji interaksi pada seluruh model persamaan menunjukkan bahwa variabel inflasi sebagai variabel moderasi dengan sifat *homologiser moderator*. Dengan demikian, nilai residual (*error terms*) merupakan fungsi variabel moderator. Kekuatan hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham tergantung dari ukuran besarnya *error terms*. Semakin besar nilai *error terms* maka semakin kecil tingkat kekuatan hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Dengan demikian, pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh faktor eksternal perusahaan berupa inflasi.

## Simpulan

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil uji yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil bahwa secara simultan seluruh variabel

independen (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover ratio* dan *return on asset ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*return saham perusahaan*). Namun secara parsial, *current ratio*, *total asset turnover ratio* dan *return on asset ratio* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hanya *debt to equity ratio* perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan. Faktor eksternal perusahaan berupa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai dasar analisis fundamental bagi para investor sebelum berinvestasi sehingga keputusan investasi yang nantinya akan diambil tidak salah sasaran dan akan memberikan keuntungan.

## Referensi

- Abdurrahman (2015). Determinan Price Book Value Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP* Vol. 2 No. 2 hal. 139 – 152.
- Anzlina, Corry Winda dan Rustam (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property DI BEI Tahun 2006 – 2008. *Jurnal Ekonom* Vol. 16 No. 2 hal. 67 – 75.
- Adelina, Siska, Restu Agusti dan Yesi Mutia Basri (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 -2012. *Jom FEKON* Vol. 1 No. 2, Hal. 1 – 15.
- Arisadi, Yunita Catelia, Djumahir dan Atim Djazuli (2013). Pengaruh ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Fixed Asset To Total Asset Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 11 No. 4 Hal. 567 – 574.
- Boediono (2000). *Ekonomi Moneter* Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, Irham (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 1 No. 2, pp. 1 – 10.
- Gamalasari, Dwi Mei Intan (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Satya Wacana Salatiga.
- Ghozali, Imam (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*.2013. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S.S. (2004). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan (Kerangka Jangka Panjang)* Buku 1 Edisi 4. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Indrajaya, Glen, et al (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Nomor 06 Tahun ke2 September-Desember 2011.



- Kaviani, Meysam & Biabani, Shaer (2012). Study of and Explain the Relationship between the Financial Leverage and New Performance Metrics (EVA, MVA, REVA, SVA and CVA) Evidence from Automotive Industry Tehran Stock Exchange. *Journal of Risk and Diversification*. ISSN 1986- 4337 Issue 4.
- Liana, Lie (2009). Penggunaan MRA Dengan SPSS Untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating Terhadap Hubungan Antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK* Vol. XIV No. 2 Hal. 90 – 97.
- Lumbantobing, Rudolf dan Leonardus Saiman (2012). Inflasi Sebagai Variabel Makro Ekonomi Pemoderasi Determinan Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indoensia. *Jurnal Hasil Riset* Vol. 1 No. hal. 63 – 80.
- Mahendra DJ, Alfredo (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* diterbitkan Universitas Udayana
- Mahendra, Alfredo., Luh Gede Sri Artini, A.A. Gede Suarjaya (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Startegi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 6. No. 2.
- Martono dan Agus Harjito (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Nopirin (2000). *Ekonomi Moneter* Buku II Edisi ke 1. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Pertiwi, Pratama (2012). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food Beverages*.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 1 No. 1, Hal. 183 – 196.
- Purnomo, Mega Yolanda (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.
- Purwaningsih, Ni Kadek Irma dan I Gde Ary Wirajaya (2014). Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Sosial Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. E-*Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.3, pp. 598 – 613.
- Sudana, I Made (2009). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Surabaya : Airlangga University Press.
- Sudiyatno, B. dan Elen Puspitasari (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, hal. 1 – 22.
- Sugiarti, Surachman dan Siti Aisjah (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 13 No. 2 Hal. 282 – 298.
- Sutriani, Anis (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 pg. 67 – 80.
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Kanisius.

Tjia, Olivia dan Llu Setiawati. 2012. The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure To The value of The Firm (Emphirical Study for The Banking Industry In Indonesia Stock Exchange). Accounting Departement, Pelita Harapan University of Surabaya.

Weston, Fred. J dan Thomas, E Copeland (2010). *Manajemen Keuangan* Edisi Kesepuluh. Jakarta : Binarupa Aksara.

Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA* Bol. 3 No. 1, pp. 46 – 51.

[www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma (2007). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responbility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi* Vol. 7 No. 1 April, p. 109-127.

Zakky, Awaluddin. 2011. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Negeri Semarang. Semarang.