

## LIKUIDITAS SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL PADA *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nyoman Aria Nugraha<sup>1</sup>  
I Made Mertha<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: n.arianugraha@gmail.com / telp: +62 81 239 655 985

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji likuiditas sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal pada return saham. Variabel independen (bebas) pada penelitian ini adalah profitabilitas yang diprosikan dengan *return to total assets* (ROA) dan struktur modal yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik *moderated regression analysis* (MRA). Berdasarkan dengan teknik purposive sampling yang digunakan pada penelitian ini terdapat 96 perusahaan yang memenuhi kriteria sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, dan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal pada *return* saham.

**Kata kunci:** Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), *Return* Saham.

### ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of liquidity as a moderating variable profitability and capital structure on stock returns. Independent variables (independent) on the profitability of this study is proxied by the return to total assets (ROA) and a capital structure in proksikan with a debt to equity ratio (DER). The population in this study are all companies that belong to companies listed in the Indonesia Stock Exchange. This study used a technique moderated regression analysis (MRA). Based on the purposive sampling technique used in this study there were 96 companies that meet the criteria of sampling. These results indicate that liquidity is not able to moderate the influence of profitability on stock returns, and liquidity is not able to moderate the effect of capital structure on stock returns.*

**Keywords:** Liquidity (CR), profitability (ROA), Capital Structure (DER), Stock Return.

## PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan pada hakekatnya adalah memaksimalkan kinerja perusahaan dalam memenuhi aktivitas operasinya. Banyak faktor yang dapat mendukung tercapainya tujuan perusahaan. Proses manajemen salah satunya merupakan faktor penting dan menjadi perhatian penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Manajemen merupakan koordinasi semua sumber daya melalui proses perencanaan, pengorganisasian, penetapan tenaga kerja, pengarahan dan pengawasan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Unsur-unsur manajemen yang terdiri dari *men, money, methods, materials, machine, and market*, disingkat dengan 6M dan semua aktifitas yang ditimbulkannya dalam proses manajemen. Manajemen keuangan perusahaan memiliki peranan penting dalam mengelola keuangan (money) perusahaan. Manajemen keuangan dituntut untuk dapat mengelola rasio-rasio keuangan perusahaan dengan maksimal agar tentunya perusahaan akan tumbuh dengan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan tentunya memiliki tujuan untuk dapat berkembang dalam meningkatkan laba perusahaan.

Kegiatan investasi ini, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor untuk dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Apabila diasumsikan calon investor ini memiliki pemikiran yang rasional yaitu memiliki pikiran dan pertimbangan yang logis tentunya calon investor ini sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai imbal hasil yang diperolehnya apabila ingin membeli perusahaan tersebut. Dengan asumsi pemikiran calon investor seperti itu, maka perusahaan harus aktif dalam memperhatikan faktor-

faktor yang dapat menarik minat investor. Perusahaan harus memperhatikan atau fokus pada internal perusahaan apabila ingin memperjualkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, salah satunya dengan menghitung rasio keuangan perusahaan. Investor yang tidak berspekulasi tentu akan memperhitungkan dan menilai kinerja keuangan yang terdiri dari rasio-rasio keuangan dalam menjatuhkan pilihannya terhadap suatu saham. *Return on total sset (ROA)* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Jika return on total assets* semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalikan semakin meningkat (Hardiningsih et.al., 2002). Bahkan Ang (1997) mengatakan bahwa *return on total asset* merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham.

*Debt to equity ratio (DER)* merupakan salah satu rasio struktur modal yang menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan finansial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih. Kenyataannya, tidak semua teori yang telah dipaparkan diatas sejalan dengan bukti empiris yang ada. Banyak penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Beberapa penelitian tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa *return on total assets* mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham

(Natarsyah, 2000; Hardiningsih, et.al., 2002 dan Ratnasari, 2003). Sedangkan Bachri (1997) menemukan bahwa *return on total asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Widodo (2007) menemukan bahwa *return on total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hernendiastoro (2005) menemukan bahwa *return on total asset* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Ulupui (2005) menemukan bahwa *return on total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Prihantini (2009) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ulupui (2005) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Restiyani (2006) menemukan hasil bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Fitria Widyarani (2006) menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Retiyani (2006) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Widyarani (2006) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tausikal (2001) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Prihantini (2009) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hernendiastoro (2005) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil fenomena *gap* tersebut, ditemukan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), dan likuiditas (CR) pada *return* saham. Di satu sisi variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, namun di sisi lain variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam penelitian tersebut.

Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik atau likuid, yaitu perusahaan yang mampu membagikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham. Likuiditas perusahaan yang berhubungan langsung atau memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam memperoleh laba dan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Manajemen keuangan perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk mendanai aktifitas operasional perusahaan atau membagikan dividen berupa *return* saham kepada pemegang saham. Jadi rasio likuiditas dapat mempengaruhi pengaruh profitabilitas pada *return* saham.

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan penggunaan hutang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan dalam melangsungkan aktifitas operasional untuk meningkatkan laba perusahaan. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi memunculkan indikasi atau kekhawatiran dari pemegang saham karena semakin besar resiko manajemen perusahaan untuk tidak mampu mengendalikan jumlah hutang dan kewajibannya kepada kreditur, sehingga para pemegang saham sering mengesampingkan perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi. Namun apabila

manajemen perusahaan sangat disiplin untuk mengendalikan jumlah hutang dengan baik, atau menjaga nilai likuiditas dengan baik untuk pengembangan aktifitas perusahaan untuk meningkatkan laba maka itu akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi belum tentu akan menurunkan nilai perusahaan atau menurunkan jumlah return yang dihasilkan. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan perluasan usaha (ekspansi) untuk meningkatkan laba perusahaan. Jadi rasio likuiditas dapat mempengaruhi pengaruh struktur modal pada *return* saham.

Bukti empiris tentang pengaruh atau hubungan *return on total asset* dengan *return* saham menunjukkan bahwa *return on total asset* mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Natarsyah, 2000; Hardiningsih, et.al., 2002 dan Ratnasari, 2003).

H<sub>1</sub>: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

*Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). Tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Menurut Ho, Tjahjapranata dan Yap (2006) penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam

pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 1997). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (*debt to equity ratio*) cenderung menurunkan *return* saham (Sawir, 2000). Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Santoso (1998) dan Liestyowati (2002) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan Ratnasari (2003) memperlihatkan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>2</sub>: Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

*Current ratio* yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya *current ratio* terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan

banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan menghasilkan laba perusahaan. *Current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang.

Budialim (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yaitu semakin tinggi *current ratio* semakin tinggi pula perusahaan memenuhi kewajiban operasionalnya terutama modal kerja. Namun menurut Ross, et.al(2010, p.56), *current ratio* yang tinggi juga dapat mengindikasikan penggunaan uang kas dan *assets* jangka pendek lainnya yang tidak efisien. Karena pertentangan inilah, calon investor tidak melihat *current ratio* sebagai pertimbangan dalam berinvestasi sehingga *current ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) dengan hasil penelitian yaitu *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham dengan alasan *current ratio* yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Andre Hernendiastoro (2005) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan pada *return* saham yang mengatakan bahwa *current ratio* terlalu tinggi karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan, *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya

tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya.

Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik atau likuid, yaitu perusahaan yang mampu membagikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham. Likuiditas perusahaan yang berhubungan langsung atau memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam memperoleh laba dan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Manajemen keuangan perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk mendanai aktifitas operasional perusahaan atau membagikan dividen berupa *return* saham kepada pemegang saham. Jadi rasio likuiditas dapat mempengaruhi pengaruh profitabilitas pada *return* saham.

H<sub>3</sub>: Likuiditas (CR) memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham

*Debt to equity ratio* merupakan penggunaan hutang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan dalam melangsungkan aktifitas operasional untuk meningkatkan laba perusahaan. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi memunculkan indikasi atau kekhawatiran dari pemegang saham karena semakin besar resiko manajemen perusahaan untuk tidak mampu mengendalikan jumlah hutang dan kewajibannya kepada kreditur, sehingga para pemegang saham sering mengesampingkan perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi. Namun apabila manajemen perusahaan sangat disiplin untuk mengendalikan jumlah hutang dengan baik, atau menjaga nilai likuiditas dengan baik untuk pengembangan aktifitas perusahaan untuk meningkatkan laba maka itu akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi belum tentu akan menurunkan nilai perusahaan atau menurunkan jumlah *return* yang

dihasilkan. Dengan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan perluasan usaha (ekspansi) untuk meningkatkan laba perusahaan. Jadi rasio likuiditas dapat mempengaruhi pengaruh struktur modal pada *return* saham.

H<sub>4</sub>: Likuiditas memoderasi pengaruh struktur modal pada *return* saham

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian asosiatif atau hubungan merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dari penelitian ini dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala. Jenis hubungan ada yang bersifat simetris, kausal atau sebab akibat, dan resiprokal atau timbal balik. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2013. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah likuiditas sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal pada *return* saham pada perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada

periode t-1) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada periode t-1) (jogiyanto, 1997).

Digunakan dua variabel independen, yakni variabel profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER). *Return on total asset* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) *return on total asset* merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax-NIAT*) terhadap *total assets*. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Likuiditas (CR) merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini. *Current ratio* merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.

Data yang dipergunakan adalah data yang berbentuk angka (Sugyiono, 2010). Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa efek Indonesia berupa berupa polling data untuk semua variabel yaitu *return* saham, Profitabilitas (*return on total asset*), struktur modal (*debt to equity ratio*) dan likuiditas *current ratio* pada perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang *listed* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data ini diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan (periode tahunan) dari tahun 2010 sampai 2013. Data yang digunakan dalam meneliti rasio Profitabilitas *return on total asset*, struktur modal *debt to equity ratio*, likuiditas *current ratio* dan *return* saham diperoleh dari ICMD (*indonesian*

*capital market directory*) periode 2010 sampai 2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur sebanyak 130 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:68). Berikut ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria sampel.

**Tabel 1.**  
**Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013	130
2.	Tidak tersedia laporan keuangan secara lengkap selama kurun waktu penelitian tahun 2010-2013	(30)
3.	Perusahaan yang delisting dalam kurun waktu 2010-2013	(4)
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>		<b>96</b>
<b>Tahun Pengamatan</b>		<b>4</b>
<b>Jumlah Pengamatan</b>		<b>384</b>

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 96 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama empat tahun pengamatan, sehingga total dari keseluruhan sampel pengamatan adalah sebanyak 384 sampel. Setelah dilakukan analisa, sebanyak 71 data outlier yang harus dikeluarkan dari model penelitian agar tidak memberikan hasil prediksi yang menyimpang akibat dari ekstrimnya data tersebut. Adapun total sampel penelitian yang digunakan menjadi 313 sampel pengamatan.

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik

dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2010-2013. Data *return* saham diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data harga saham pada ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), Profitabilitas yang diproksikan *Return On Asset* (ROA), Struktur Modal yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER), Likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel pemoderasi diperoleh dengan mengutip secara langsung dari *Indonesia Capital Market Directory* pada perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun dari masing-masing variabel.

Dalam penelitian ini untuk menguji regresi dengan variabel moderating yaitu dengan menggunakan uji interaksi. Uji interaksi sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Menurut Imam Ghozali (2011), *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi adalah aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Persamaan regresi ada sebagai berikut :

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_3 + \beta_4 X_2 X_3 + \mu \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y : *Return* Saham
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1$ - $\beta_4$  : Koefisien
- $X_1$  : Profitabilitas (ROA)
- $X_2$  : Struktur Modal (DER)
- $X_3$  : Likuiditas (CR)
- $\mu$  : *Standard Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran dan deskripsi data dari keseluruhan variabel penelitian yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, dan standar deviasi. Hasil dari pengujian statistic deskriptif dapat dilihat di Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	313	-9,28	31,29	6,45	7,36
Struk_modal	313	-1,70	6,01	1,11	1,06
Likuiditas	313	18,93	772,65	212,26	152,06
Ret_saham	313	-0,84	1,73	0,20	0,48
Valid N	313				

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan hasil statistic deskriptif yang dilakukan terdapat 313 sampel perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu laba perusahaan dengan menggunakan rasio (ROA). Pada variabel profitabilitas (ROA) dengan melihat angka rata-rata (ROA) sebesar 6,45% menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba sebesar 6,45% dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat. Nilai minimum dari variabel profitabilitas sebesar -9,28% sedangkan nilai maksimum dari variabel profitabilitas sebesar 31,290%. Standar deviasi dari variabel profitabilitas sebesar 7,36%, dibandingkan dengan nilai rata-rata dari variabel profitabilitas (ROA) maka dapat disimpulkan bahwa standar deviasi dari variabel profitabilitas (ROA) cukup besar dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel profitabilitas (ROA) dari seluruh sampel

perusahaan cukup bervariasi.

Variabel struktur modal yang di proksikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata dari variabel struktur modal (DER) sebesar 1,12% dengan nilai standar deviasi sebesar 1,06%. Dengan mengamati nilai rata-rata variabel struktur modal (DER) mengartikan bahwa rata-rata hutang yang dimiliki perusahaan sebesar 1,12 kali dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menggunakan hutang atau dana pihak ketiga (DPK) dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi aktifitas operasinya. Nilai terendah pada variabel struktur modal (DER) sebesar -1,70, sedangkan nilai tertinggi variabel struktur modal (DER) sebesar 6,01. Standar deviasi pada variabel struktur modal (DER) hampir sama dengan nilai rata-ratanya hal ini mengartikan bahwa variabel struktur modal (DER) dari seluruh sampel perusahaan tidak memiliki variasi yang besar.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan rasio *current ratio* (CR) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang perusahaan yaitu hutang jangka pendek perusahaan. Nilai minimum atau terkecil dari variabel likuiditas (CR) sebesar 18,93% dan nilai tertinggi adalah sebesar 772,65%. Nilai variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 212,26% dengan nilai standar deviasi sebesar 152,06%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai variabel likuiditas (CR) memiliki sebaran yang sangat sempit, hal ini dikarenakan nilai deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya menunjukkan data variabel

likuiditas sangat bagus.

Nilai rata-rata yang diperoleh adalah sebesar 0,20 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,48. *Return* saham menggambarkan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh aktifitas penawaran dan permintaan di pasar modal. Semakin banyak permintaan pada perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan yang berpengaruh pada harga saham perusahaan tersebut. Naik turunnya *return* saham dipengaruhi oleh kecenderungan minat investor dalam menamkan modalnya pada suatu perusahaan. Nilai minimum *return* saham sebesar -0,84 dan nilai *return* saham tertinggi sebesar 1,73. Nilai standar deviasi *return* saham lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata *return* saham. Hal ini menunjukkan terjadi *gap* yang cukup besar antara *return* saham perusahaan satu dengan yang lainnya.

Setelah analisis deskripsi penelitian, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan dalam Tabel 2 di bawah ini.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Uji Asumsi Klasik			
	Normalitas	Multikolinieritas		Heteroskedastisitas
	Sig. 2 Tailed	Tolerance	VIF	Signifikansi
SQRT_Profitabilitas		0,756	1,324	Titik menyebar secara random (tidak beraturan)
SQRT_Struktur Modal	0,110	0,798	1,252	
SQRT_Likuiditas		0,739	1,354	

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Model penelitian telah memenuhi asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas yang berarti bahwa model layak digunakan untuk memprediksi.

Dalam penelitian ini untuk menguji regresi dengan variabel moderating yaitu dengan menggunakan uji interaksi. Uji interaksi sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Menurut Imam Ghozali (2011), *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi adalah aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Dari hasil data yang telah diolah menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut.

**Tabel 4.**  
**Uji MRA**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. error	beta		
1 (Constant)	-1.265	0.722		-1.752	0.081
SQRT_Profitabilitas	0.282	0.062	0.682	4.564	0.000
SQRT_Struk Modal	0.029	0.123	0.016	0.234	0.815
Prof_Lik	-0.006	0.004	-1.707	-1.595	0.112
Struk_lik	0.009	0.006	1.429	1.445	0.150

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Hipotesis pertama yang diajukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengolahan data SPSS memperoleh hasil regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 4,654 dengan nilai signifikansi 0,000, dan nilai tingkat signifikan adalah sebesar 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ). Oleh karena nilai yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang telah didefinisikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suatu indikasi positif rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham. Perusahaan yang memiliki asset yang besar menjadi jaminan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Manajemen keuangan perusahaan yang mampu mengoptimalkan asset-asset perusahaan dengan maksimal tentu akan berpengaruh pada tingkat keuntungan yang akan dihasilkan. Efektifnya manajemen internal perusahaan dalam memanfaatkan jumlah aktiva yang dimilikinya akan berdampak pada jumlah *return* yang dihasilkan oleh perusahaan

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya oleh Sunarto (2001), penelitian yang dilakukan Agus Harjito dan Rangga Aryayoga (2009), penelitian serupa juga dilakukan oleh Savitri (2012) yang juga menunjukkan rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini mendukung dengan penelitian Widodo (2007) menemukan bahwa (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Ulupui (2005) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Subalno (2010) dengan hasil penelitian serupa yaitu variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis kedua yang diajukan bahwa variabel struktur modal yang diprosikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) adalah tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil olah data SPSS yaitu hasil regresi variabel struktur modal menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,234

dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan sebesar 1,645 ( $0,234 < 1,645$ ) dengan nilai signifikan sebesar 0,815 dengan tingkat nilai signifikan adalah 0,05, karena lebih besar dari tingkat signifikan ( $0,815 > 0,05$ ), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal yang diproksikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh pada *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi jumlah hutang (jangka pendek/jangka panjang) tinggi dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan, ini akan menyebabkan semakin besar beban perusahaan kepada pihak pemberi pinjaman (pihak eksternal) perusahaan. Peningkatan jumlah hutang ini akan menyebabkan perusahaan sangat tergantung dengan pihak pemberi pinjaman (pihak eksternal) sehingga akan memperbesar resiko perusahaan apabila tidak mampu mengelola kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang kepada pihak pemberi pinjaman. Hal ini juga akan berdampak kepada investor dan calon investor yang ingin menanamkan modalnya melihat jumlah beban perusahaan yang besar akan mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga akan berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan yang berdampak pula dengan *return* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yaitu Restiyani (2006), Prihantini (2009). Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari (2003) dengan hasil penelitian bahwa rasio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Ulupui (2005) menemukan bahwa rasio (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, Thamrin (2012) dengan hasil serupa yaitu rasio (DER)

berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis ketiga yaitu variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham ditolak. Pada hasil test yang telah dilakukan menemukan bahwa variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dari hasil yaitu Prof\_Lik (profitabilitas dan likuiditas) menghasilkan nilai t-hitung sebesar  $-5,595$  dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan sebesar  $1,645$  ( $-5,595 < 1,645$ ). Oleh karena nilai menghasilkan nilai yang negatif maka variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham. Nilai signifikan yang dihasilkan sebesar  $0,112$  dengan tingkat signifikan sebesar  $0,05$  ( $0,112 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas memperlemah pengaruh profitabilitas secara signifikan pada *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah likuiditas yang tinggi akan cenderung lebih memenuhi aktifitas operasional atau memiliki pertimbangan lain ketimbang membagikan dividen kepada pemilik saham perusahaan. Selain digunakan untuk kebutuhan operasional, likuiditas yang tinggi akan lebih digunakan untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Manajemen perusahaan menghindari resiko dengan membagikan dividen kepada pemilik saham perusahaan dengan mengabaikan kewajiban yang harus dipenuhi

perusahaan untuk melangsungkan aktifitas operasional perusahaan atau dalam perluasan cakupan usaha (ekspansi).

Hipotesis ketiga yaitu variabel likuiditas (CR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal (DER) ditolak. Pada hasil test yang dilakukan ditemukan bahwa variabel likuiditas (CR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal (DER) pada *return* saham. Hal ini dibuktikan dari hasil yaitu *Struk\_Lik* (struktur modal dan likuiditas) menghasilkan nilai t-hitung sebesar 1,445 dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan sebesar 1,645 ( $1,445 < 1,645$ ). Oleh karena nilai yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan dengan nilai yang dihasilkan dari t-tabel, maka likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal pada *return* saham. Dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0,150 dan nilai signifikansi sebesar 0,05 ( $0,150 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh struktur modal pada *return* saham pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat pandangan yang berbeda bagi investor dalam memandang rasio struktur modal perusahaan. Sebagian investor memandang bahwa struktur modal (DER) dipandang bahwa semakin besar tanggung jawab perusahaan kepada pihak kreditur (dana pihak ketiga) yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar tingkat

struktur modal perusahaan maka semakin besar tanggungan perusahaan kepada kreditur, dan semakin besar resiko perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun demikian nampaknya para investor memiliki beberapa pertimbangan yaitu perusahaan membutuhkan hutang untuk memenuhi pendanaan perusahaan yang sedang tumbuh. Perusahaan memerlukan dana yang cukup besar untuk dapat memenuhi aktifitas operasionalnya yang tidak mungkin dapat dipenuhi oleh jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

Dalam mengelola jumlah hutang yang dimiliki perusahaan oleh pihak kreditur. Perusahaan tentu memperhatikan faktor likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus dimiliki perusahaan. Namun para investor memiliki pandangan yang berbeda dan tidak menjadikan rasio likuiditas sebagai penentu untuk mengelola hutang perusahaan menjadi lebih efektif dalam meningkatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Dengan nilai likuiditas yang tinggi perusahaan lebih memprioritaskan kewajiban yang dimiliki perusahaan kepada pihak kreditur dalam memenuhi aktifitas operasional perusahaan. Nilai likuiditas yang tinggi tidak mampu mendukung struktur modal dalam meningkatkan laba per lembar saham, sehingga para investor tidak memandang faktor-faktor tersebut dalam meningkatkan *return* yang dihasilkan perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu dua variabel bebas yaitu : profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), satu variabel moderasi yaitu : likuiditas (CR), serta satu variabel bebas (dependen) yaitu *return* saham.

Berdasarkan dengan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian, maka diperoleh hasil variabel profitabilitas (ROA) pada *return* saham terdapat pengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola jumlah aktiva secara efektif sehingga mampu menghasilkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi bagi investor dan calon investor.

Variabel struktur modal (DER) pada *return* saham tidak berpengaruh pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal atau penggunaan hutang kepada pihak ketiga (eksternal) dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi resiko hutang yang tidak terbayarkan. Sehingga rasio struktur modal menjadi sinyal negatif bagi investor atau calon investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan karena untuk menghindari resiko pada penurunan jumlah *return* yang dihasilkan oleh perusahaan.

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai likuiditas yang tinggi pihak manajemen cenderung memprioritaskan untuk melunasi kewajiban hutang jangka pendek perusahaan ketimbang untuk membagikan dividen kepada investor sehingga *return* yang dihasilkan tidak akan meningkat. Sehingga likuiditas tidak mampu memberi sinyal positif kepada investor dan calon investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan.

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang tinggi perusahaan lebih memprioritaskan kewajiban yang dimiliki perusahaan kepada pihak kreditur dalam memenuhi aktifitas operasional perusahaan. Nilai likuiditas yang tinggi tidak mampu mendukung struktur modal dalam meningkatkan laba per lembar saham, sehingga para investor tidak memandang faktor-faktor tersebut dalam meningkatkan *return* yang dihasilkan perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan untuk menggunakan factor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada dalam mempengaruhi kinerja perusahaan untuk menghasilkan *return* saham. Selain itu peneliti selanjutnya juga dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan menambah periode waktu sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal agar lebih cermat dalam menganalisis rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi kinerja *return* saham. Pelaku pasar modal (investor) dapat menggunakan rasio-rasio profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan suatu investasi di pasar modal untuk memprediksi *return* saham. Namun, pelaku pasar modal disarankan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan yang berbeda agar memperoleh hasil perhitungan/prediksi yang lebih akurat dalam memperoleh *return* saham.

## REFERENSI

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia Jakarta.
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi, 2006, “Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Jurnal Universitas Trunojoyo, Madura.
- Budialim, (2013), Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2007- 2011. *Jurnal Universitas Surabaya*. Surabaya.
- Cahyati, 2006, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Per Share Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta.
- Hardiningsih, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Stikubank*, Semarang.
- Hernediastoro, Pengaruh kinerja keuangan dan kondisi Ekonomi Terhadap return Saham Dengan Metode *Intervalling*. *Tesis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Jogiyanto. 2009. *Teory Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta:BPFE.
- Jogiyanto. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah kaprah dan Pengalaman – pengalaman*. Edisi 2011. Yogyakarta:BPFE
- Prihartini, 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2006). *Tesis Semarang: Universitas Diponegoro*.
- Ratnasari, 2003, Analisis Faktor Fundamental, Volume Perdagangan, dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Di BEJ (Studi kasus pada perusahaan manufaktur dan perbankan). *Tesis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Sawir, Agnes, 2000, “*Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*”, cetakan kedua, PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Subalno, 2010, Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham (studi kasus pada perusahaan otomotif dan komponen yang listed di BEI periode 2003-2007). *Tesis Universitas Diponegoro*, Semarang.

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: ALFABETA.

Ulupui, (2007), pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham studi pada perusahaan industry makanan dan minuman dengan kategori industry barang konsumsi yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Universitas Udayana*, Bali.