

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN*  
SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018)**

**SKRIPSI**



Oleh

**DARUL IRHAM**

**NIM: 14510093**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN*  
SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

**DARUL IRHAM**

**NIM: 14510093**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN*  
SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018)**

**SKRIPSI**

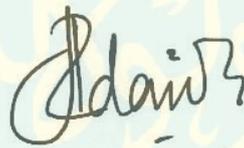
Oleh

**DARUL IRHAM**

NIM: 14510093

Telah disetujui 27 November 2019

Dosen Pembimbing,



**Mardiana, S.E., M.M.**

NIDT. 19740519 20160801 2 045

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, M.M.**

NIP. 19670816 200312 1 001

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN*  
SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018)**

Oleh  
**DARUL IRHAM**  
NIM : 14510093

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 12 Desember 2019

**Susunan Dewan Penguji**

1. Ketua

**Drs. Agus Sucipto, M.M.**  
NIP. 19670816 200312 1 001

Tanda Tangan



2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

**Mardiana, S.E., M.M.**  
NIDT. 19740519 20160801 2 045



3. Penguji Utama

**Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si.**  
NIP. 19670227 199803 2 001



Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,

**Drs. Agus Sucipto, M.M.**  
NIP. 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Darul Irham  
NIM : 14510093  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 27 November 2019

Hormat Saya,



Darul Irham

NIM : 14510093

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk :

Ayahku tersayang, Siswardi dan Ibuku tersayang, Pidriati yang tiada hentinya mendidik, dan mendoakanku sepanjang waktu dengan kasih sayang tak terhingga. Terimakasih atas segala dukungan dan kepercayaan yang diberikan kepadaku hingga saat ini...

Kedua adikku , Ahmad Fadhil Amrullah dan Thesa Novera Ramadhani yang selalu mendukungku...

Keluarga besarku dan kawan-kawan seperjuanganku yang telah mendukung dan membantuku selama masa kuliah ini.

## HALAMAN MOTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَصْبِرُوا وَصَابِرُوا وَرَابِطُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ

تُفْلِحُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bersabarlah kamu dan kuatkanlah kesabaranmu dan tetaplah bersiap siaga (di perbatasan negerimu) dan bertakwalah kepada Allah, supaya kamu beruntung”

## KATA PENGANTAR

Puji sukur kita panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul “Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)”

Shalawat dan salam kita curahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi tidak dapat berjalan dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangsih pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Mardiana, S.E., M.M, selaku dosen pembimbing yang sabar membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ayah, ibu, adik-adik, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan.
7. Teman-teman seperjuangan yang telah mendukung dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Malang, 27 November 2019

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)</b> .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	10
1.5 Batasan Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....	12
2.2 Kajian Teoritis .....	22
2.2.1 Pasar Modal .....	22
2.2.1.1 Pengertian pasar modal .....	22
2.2.1.2 Instrumen pasar modal .....	24
2.2.2 Laporan Keuangan .....	25
2.2.2.1 Pengertian laporan keuangan .....	25
2.2.2.2 Tujuan laporan keuangan .....	26

2.2.3 Rasio Keuangan .....	27
2.2.3.1 Pengertian rasio keuangan.....	27
2.2.3.2 Tujuan dan manfaat rasio keuangan.....	29
2.2.4 Rasio <i>Leverage</i> .....	29
2.2.4.1 Pengertian rasio <i>leverage</i> .....	29
2.2.4.2 Manfaat rasio <i>leverage</i> .....	31
2.2.4.3 Jenis-jenis rasio <i>leverage</i> .....	32
2.2.5 Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	34
2.2.6 Inflasi .....	34
2.2.6.1 Pengertian inflasi.....	34
2.2.6.2 Jenis-jenis inflasi .....	37
2.2.7 Teori Strukturalis .....	40
2.2.8 Saham.....	41
2.2.8.1 Pengertian saham .....	41
2.2.8.2 Jenis-jenis saham.....	43
2.2.8.3 Pengertian <i>return</i> saham .....	43
2.2.8.4 Jenis-jenis <i>return</i> saham.....	44
2.2.8.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham .....	45
2.3 Kerangka Konseptual.....	46
2.4 Hipotesis Penelitian.....	47
2.4.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	47
2.4.2 Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Rasio <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	49
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian.....	50
3.2 Lokasi Penelitian.....	50
3.3 Populasi dan Sampel .....	50
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	52
3.5 Data dan Jenis Data.....	54
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	55
3.7 Defenisi Operasional Variabel .....	56

3.7.1 Variabel Dependen (Y) .....	56
3.7.2 Variabel Independen (X).....	56
3.7.3 Variabel Moderasi (Z).....	57
3.8 Analisis Data .....	58
3.8.1 Analisa <i>Outer Model</i> (Model Pengukuran).....	60
3.8.2 Analisa <i>Inner Model</i> (Model Struktural).....	62
3.8.3 Uji Hipotesis .....	63
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	65
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	65
4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia .....	65
4.1.1.2 Deskripsi variabel penelitian.....	69
4.1.2 Deskripsi Hasil Statistik.....	71
4.1.2.1 Menilai <i>Outer Model</i> (Model Pengukuran).....	71
4.1.2.2 Menilai <i>Inner Model</i> (Model Struktural) .....	74
4.1.2.3 Pengujian Hipotesis ( <i>Inner Model</i> ).....	75
4.2 Pembahasan.....	78
4.2.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	78
4.2.2 Pengaruh Inflasi Sebagai Variabel Moderasi <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	79
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	86
5.2 Saran.....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rasio TIER Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018 .....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	17
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 3.1 Daftar Populasi.....	51
Tabel 3.2 Daftar Sampel .....	52
Tabel 3.3 Daftar Kriteria Sampel .....	53
Tabel 3.4 Defenisi Operasional Variabel .....	58
Tabel 3.5 Analisa <i>Outer Model</i> .....	62
Tabel 4.1 Data TIER Periode Penelitian .....	69
Tabel 4.2 Data <i>Return Saham</i> Periode Penelitian .....	70
Tabel 4.3 Data Inflasi Periode Penelitian.....	71
Tabel 4.4 <i>Loading Factor Leverage</i> .....	72
Tabel 4.5 <i>Loading Factor Return Saham</i> .....	73
Tabel 4.6 <i>Loading Factor Inflasi</i> .....	74
Tabel 4.7 Hasil Pengujian <i>Goodness of fit</i> .....	75
Tabel 4.8 <i>Path Coefficients</i> .....	76

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-rata TIER Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018.....	6
Gambar 1.2 Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman Tahun 2011-2017 .....	8
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	47
Gambar 4.1 <i>Outer Weights</i> .....	72
Gambar 4.2 <i>Path Coefficients</i> .....	76



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data TIER Periode Penelitian
- Lampiran 2 Data *Return* Saham Periode Penelitian
- Lampiran 3 Data Inflasi Periode Penelitian
- Lampiran 4 Gambar Kerangka
- Lampiran 5 *Path Coefficient*
- Lampiran 6 *Outer Loading*
- Lampiran 7 *Outer Weights*
- Lampiran 8 *R Square & F Square*
- Lampiran 9 *Discriminan Validity*
- Lampiran 10 *Collinearity Statistics*
- Lampiran 11 Biodata Peneliti
- Lampiran 12 Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 13 Bukti Konsultasi
- Lampiran 14 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 15 *Turnitin Originallity Report*

## ABSTRAK

Irham, Darul. 2019. Skripsi. Judul: “Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Return* Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)”

Pembimbing : Mardiana, S.E., M.M.

Kata Kunci : *Leverage*, *Return* Saham, Inflasi

---

Untuk memaksimalkan pencapaian *return* yang diharapkan, investor dapat menganalisisnya dengan melihat rasio keuangan perusahaan, salah satunya rasio *leverage* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Investor juga harus memperhatikan kondisi makro ekonomi seperti inflasi yang bisa berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan berdampak terhadap *return* yang diterima. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, jumlah sampel 14 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis data menggunakan metode PLS (*Partial Last Square*). Data diolah menggunakan *software* SmartPLS.

Hasil penelitian menemukan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham karena *leverage* diproyeksi TIER yang dalam perhitungannya menggunakan laba perusahaan dibagi beban bunga. Meningkatnya laba perusahaan sejalan dengan meningkatnya nilai *leverage* dan *return* yang diterima. Dari uji moderasi inflasi mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Inflasi juga memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham karena inflasi yang terjadi adalah inflasi ringan dan stabil sehingga ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi yang dapat menyebabkan meningkatnya laba perusahaan. Laba perusahaan meningkat sejalan dengan *return* yang meningkat dan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya.

## ABSTRACT

Irham, Darul. 2019. *Thesis. Title: "The Influence of Leverage Ratio against Stock Return with Inflation as Moderation Variable (Study on Food and Beverage Sub Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange of 2013-2018)"*

Supervisor: Mardiana, S.E., M.M.

Keywords: *Leverage, Stock Return, Inflation*

---

*To maximize the return, an investor can analyze it by looking at the company's financial ratio, one of which is the leverage ratio that illustrates the company's ability to pay the obligations. An investor must also pay attention to macroeconomic conditions, such as inflation which can affect company performance and have an impact on the return. The purposes of the research are to analyze the influence of leverage ratio against stock return with inflation as a Moderation variable.*

*The research was conducted at food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange of 2013-2018. The research sample used purposive sampling technique; the number of samples was 14 companies. The data used secondary data. The data analysis method used the PLS (Partial Last Square) method. Data were processed using SmartPLS software.*

*The research results found that leverage has a positive and significant influence against stock return because leverage is projected by TIER which in the calculations uses company profits that are divided by profit expense. The increase in company profits is same as with the increasing value of leverage and return. From the moderation test, inflation is able to moderate the influence of leverage against stock return. Inflation also strengthens the influence of leverage against stock returns because it is mild and stable inflation, so this is a positive signal for investors to invest which can lead to the high company profits. The company's profit increases with increasing return and the company's ability in meeting the obligations.*

## ملخص البحث

الإرحام، دار. 2019. البحث الجامعي. العنوان: "تأثير نسبة الرافعة المالية (Leverage) على عائد السهم مع التضخم كمتغيرة معتدلة (دراسة لشركات القطاع الفرعي للأغذية والمشروبات المدرجة في بورصة إندونيسيا 2013-2018)

المشرفة: مارديانا ، الماجستير

الكلمات الرئيسية: الرافعة المالية، عائد السهم، التضخم

لتحقيق العائد المتوقع، المستثمر يمكن ان يتحلل من خلال النظر في النسب المالية للشركة، واحدة منها هي نسبة الرافعة المالية التي توضح قدرة الشركة في دفع التزاماتها. يجب على المستثمر أيضًا أن ينظر إلى ظروف الاقتصاد الكلي، مثل التضخم الذي يمكن أن يؤثر على أداء الشركة ويكون له تأثير على العائد. الاهداف البحث هي لتحليل تأثير نسبة الرافعة المالية على عائد الأسهم مع التضخم كمتغيرة معتدلة

قد قام هذا البحث في شركات القطاع الفرعي للأغذية والمشروبات المدرجة في بورصة إندونيسيا 2013-2018. استخدمت عينة البحث بالعينات الهادفة ، والعينات هي 14 شركات. البيانات هي البيانات الثانوية. استخدمت طريقة تحليل البيانات بطريقة (PLS Partial Last Square). عالجت البيانات باستخدام برنامج SmartPLS

وجدت نتائج البحث أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي وهام على عائد الأسهم لأنها تتوقع TIER التي في حساباتها تستخدم أرباح الشركة التي تنقسم على مصروفة الفائدة. تتماشى الزيادة في أرباح الشركة مع القيمة المتزايدة للرافعة المالية والعائدة. من اختبار الاعتدال، التضخم يقدر على تأثير الرافعة المالية على عائد السهم. يعزز التضخم أيضًا تأثير الرافعة المالية على عائد السهم ، لأن التضخم هو تضخم معتدل ومستقر ، لذا فإن هذه إشارة إيجابية للمستثمر للاستثمار الذي سيؤدي إلى زيادة أرباح الشركة. يزيد ارباح الشركة بزيادة العائد وقدرة الشركة في دفع التزاماتها.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar keuangan telah banyak mengalami perubahan selama dua dekade terakhir. Perkembangan teknologi di bidang komputer dan telekomunikasi, disertai dengan globalisasi perbankan dan perdagangan telah mengarah pada terjadinya diregulasi dan hal ini telah meningkatkan persaingan diseluruh dunia. Hasilnya adalah suatu pasar internasional yang lebih efisien dan saling berkaitan tetapi jauh lebih kompleks daripada yang ada beberapa tahun lalu (Brigham & Houston, 2006:154). Salah satu jenis pasar keuangan adalah pasar modal. Menurut Brigham & Houston (2006:150), pasar modal adalah pasar untuk saham-saham dan utang jangka panjang atau jangka menengah perusahaan.

Salah satu efek yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi saham dengan harapan akan mendapatkan *return* atau keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Tandelilin (2001:47) *return* adalah harapan keuntungan dimasa mendatang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau

pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham ataupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil *return* yang tinggi selama masa investasinya. Namun, sering kali investor dihadapi pada suatu kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan antara hasil yang diharapkan dengan hasil kenyataan tersebut bersumber pada adanya suatu ketidakpastian.

Menurut Jogiyanto (2007:125-126), berurusan dengan ketidakpastian berarti distribusi probabilitas dari hasil-hasil di masa depan perlu diketahui. Distribusi probabilitas merupakan satu set dari kemungkinan *outcome* dengan masing masing *outcome* dihubungkan dengan probabilitas kemungkinan terjadinya. Distribusi probabilitas ini dapat diperoleh dengan cara estimasi secara subjektif atau berdasarkan dari kejadian sejenis di masa lalu yang pernah terjadi untuk digunakan sebagai estimasi.

Dalam kaitannya dengan meminimalkan dan memaksimalkan pencapaian *return* yang diharapkan, maka investor dapat menganalisis hal tersebut dengan melihat kinerja perusahaan. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, pada umumnya investor akan melakukan analisa pada laporan keuangan perusahaan, hasil analisa tersebut akan menjadi acuan investor apakah perusahaan memiliki

kinerja keuangan yang baik atau tidak dan apakah layak untuk menanamkan investasi pada perusahaan tersebut.

Analisis laporan keuangan merupakan upaya mencari hubungan antara berbagai pos yang ada dalam laporan keuangan perusahaan (Harahap, 2001:207). Hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan. Teknik analisis laporan keuangan ada beberapa macam, salah satunya adalah analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan (Kasmir, 2010:104). Rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi sehingga kita dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Harahap, 2001:297).

Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan.

Sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, terlibat dengan yang namanya utang atau kewajiban. Utang merupakan kewajiban yang harus dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pihak lainnya dalam jangka waktu tertentu akibat transaksi yang pernah terjadi di masa lalu. Jumlah utang perusahaan erat kaitannya dengan *leverage*. Menurut Kasmir (2010:151), *leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Kewajiban yang dimaksud di sini adalah utang-utang yang harus dibayarkan.

Rasio *leverage* ada beberapa jenis yaitu *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Times Interest Earned Ratio* (TIER). Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang diteliti adalah *Times Interest Earned Ratio* (TIER).

TIER merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang dapat menghilangkan kepercayaan dari pada kreditor, dan memungkinkan perusahaan menuju kearah pailit semakin besar. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar keuntungan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya (Kasmir, 2010:160-161). Apabila jaminan untuk membayar kewajibannya mengalami penurunan dapat berdampak pada menurunnya harga saham

perusahaan di pasar modal yang berdampak pula terhadap turunnya *return* saham yang didapatkan.

Berikut adalah gambaran *leverage* yang dilihat menggunakan rasio TIER perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2018.

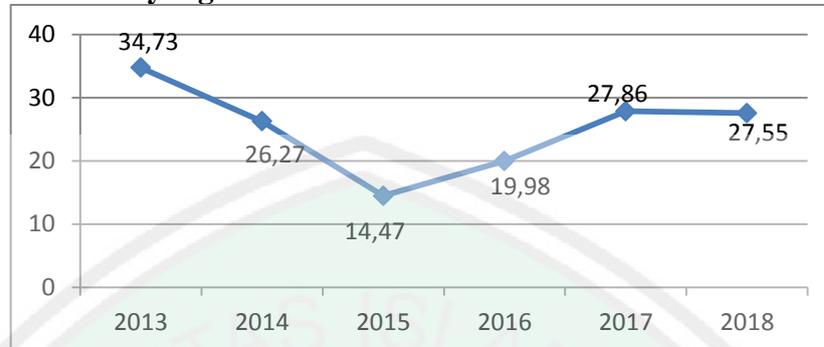
**Tabel 1.1**  
**Rasio TIER Industri Makanan dan Minuman**  
**yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018**

No	Kode	TIER						Rata-rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ADES	6,38	5,64	4,44	3,88	2,29	3,17	4,38
2.	ALTO	1,52	0,77	0,20	0,66	-0,93	-1,43	0,13
3.	CEKA	8,40	2,39	5,07	8,40	8,97	10,13	7,23
4.	DLTA	125,52	75,93	32,42	35,47	38,94	53,40	60,26
5.	ICBP	31,80	17,00	18,70	32,20	47,40	50,70	32,97
6.	INDF	7,70	6,64	6,40	6,90	8,20	7,80	7,27
7.	MLBI	196,90	146,92	82,38	166,38	204,16	214,71	168,57
8.	MYOR	6,28	2,48	5,33	6,17	6,65	5,84	5,46
9.	PSDN	2,89	-1,60	-2,50	-0,67	3,00	-1,09	0,01
10.	ROTI	4,56	3,59	4,19	7,60	29,30	27,46	12,78
11.	SKBM	9,76	10,66	4,72	2,04	1,99	1,64	5,13
12.	SKLT	4,21	4,55	4,21	3,87	2,76	3,25	3,81
13.	STTP	79,33	91,98	34,14	2,51	30,92	6,01	40,81
14.	ULTJ	0,53	0,88	2,88	4,30	6,45	4,23	3,21
Rata-rata		34,73	26,27	14,47	19,98	27,86	27,55	

Sumber: Data diolah Peneliti

Dari tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa perusahaan makanan dan minuman mayoritas memiliki rasio TIER positif yang berarti perusahaan tersebut mampu membayar beban bunganya. Rasio yang tinggi merupakan tanda yang bagus bagi kinerja perusahaan karena menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dapat menutupi beban perusahaan.

**Gambar 1.1**  
**Rata-rata TIER Industri Makanan dan Minuman**  
**yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018**



Sumber: Data diolah Peneliti

Secara keseluruhan tingginya TIER industri makanan dan minuman dapat dilihat pada gambar 1.1. Rata-rata TIER industri makanan dan minuman mengalami fluktuasi dari tahun-ketahun. Pada tahun 2013, rata-rata TIER industri sempat menyentuh angka 34,73. Namun pada tahun berikutnya berturut-turut mengalami penurunan tajam menjadi 26,27 dan 14,47 pada tahun 2014 dan 2015. Pada tahun 2016 dan 2017 rata-rata TIER industri mengalami kenaikan menjadi 19,98 dan 27,86. Dan kembali turun pada tahun 2018 menjadi 27,55. Tingginya rasio TIER menggambarkan baiknya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena jika terjadi likuidasi kerugian yang diterima kreditor semakin kecil. Dengan kemudahan memperoleh pinjaman dana, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka terhadap perusahaan. Selain itu juga dapat memberikan daya ungkit untuk membantu perusahaan dalam mengerjakan proyek perusahaan jika ekuitas perusahaan tidak mencukupi. Dan bisa digunakan untuk ekspansi bisnis perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Melihat kondisi industri makanan dan minuman

yang memiliki rasio *leverage* yang bagus, hal inilah yang menjadi daya tarik peneliti untuk mengangkat masalah tentang rasio *leverage* yang menganalisis tentang kewajiban/utang perusahaan.

Dipilihnya perusahaan makanan dan minuman sebagai objek penelitian ini merupakan salah satu bentuk perusahaan yang cukup berkembang pesat saat ini. Selain itu, perusahaan makanan dan minuman menjadi salah satu perusahaan yang memegang peranan penting dalam kebutuhan masyarakat. Dengan tingginya minat kebutuhan konsumen, semakin besar pula persaingan dalam dunia bisnis ini.

Kompas, artikel oleh Josephus Primus (2017) memberitakan bahwa, angka pertumbuhan industri makanan dan minuman ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan angka pertumbuhan industri pengolahan non-migas yang rata-rata angka pertumbuhannya hanya 5,83 persen dan rata-rata pertumbuhan ekonomi nasional yang berada pada level angka 5 persen. Pengembangan industri ini patut lebih didorong karena bisa menjadi alat pemerataan, mengingat banyak melibatkan industri kecil dan menengah di sektor ini hingga ke daerah-daerah. Sementara itu, menurut data dari laman perindustrian.go.id, sektor makanan dan minuman mendominasi penyerapan tenaga kerja bidang industri, yakni sebanyak 3,3 juta orang atau sebesar 21,34 persen dari 16,6 juta tenaga kerja di bidang industri. Lantas, kontribusi tenaga kerja sektor industri didominasi oleh industri makanan sebanyak 3.316.186 orang atau sebesar 21,34 persen hingga minggu pertama November 2017.

**Gambar 1.2**  
**Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman**  
**Tahun 2011 - 2017**



Sumber: <https://ekonomi.kompas.com>, diolah

Dari grafik diatas dapat dilihat pada tahun 2013, laju pertumbuhan perusahaan makanan dan minuman menurun drastis bila dibanding tahun 2012 sebesar 10,33%. Laju pertumbuhan sektor ini tahun 2013 hanya sebesar 4,07%. Hal ini disebabkan karena adanya krisis global, dimana kondisi perekonomian di Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa masih diwarnai ketidakpastian yang juga mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tetapi perusahaan sektor makanan dan minuman masih cukup baik karena dalam situasi krisis global, laju pertumbuhan sektor ini masih positif. Bahkan di tahun 2014 laju pertumbuhan perusahaan sektor makanan dan minuman mampu naik dua kali lipat dari tahun sebelumnya menjadi 9,49% (Labibah, 2016:4).

Pergejolakan ekonomi yang dapat mengakibatkan naik-turunnya harga suatu saham ataupun *return* yang didapatkan oleh investor dipengaruhi oleh beberapa faktor makro ekonomi seperti inflasi. Menurut Tandelilin (2001:212) inflasi adalah kecendrungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi

ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu Negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka keuntungan perusahaan akan turun sehingga *return* yang didapatkan juga akan ikut menurun (Tandelilin, 2001:214).

Sudah ada beberapa penelitian terdahulu tentang *leverage*, *return* saham dan inflasi. Dalam penelitian Anggita (2016) menemukan bahwa *leverage* yang diproyeksi oleh TIER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Wajid Khan dkk (2013) dimana TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu penelitian Aharon dan Yagil (2019) menemukan bahwa *financial leverage* berdampak positif terhadap *return* saham. Sementara dalam penelitian Rahim dkk (2016) menunjukkan tingkat *leverage* yang tinggi dapat menciptakan *systematic risk* yang tinggi yang menyebabkan volatilitas tinggi terhadap *return* saham.

Dan penelitian Labibah (2016), menemukan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Prihantini (2009), dimana inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dengan memperhatikan beberapa hal diatas, penulis mengambil judul penelitian “Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Return* Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)”.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan pada sub bab sebelumnya maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah inflasi dapat memoderasi *leverage* terhadap *return* saham?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
2. Untuk menguji pengaruh inflasi memoderasi *leverage* terhadap *return* saham.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini mencoba untuk memodelkan suatu fenomena yang ada dan dimodifikasikan dengan suatu model yang sudah dilakukan oleh penelitian

sebelumnya. Diharapkan dari penelitian ini akan dapat memberikan berbagai macam manfaat baik secara empiris maupun teoritis. Adapun manfaat yang diharapkan dapat diberikan melalui penelitian ini adalah:

#### 1. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi kepada perusahaan mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang nantinya dapat digunakan manajer sebagai acuan dalam mengambil keputusan dan kebijakan perusahaan.

#### 2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan informasi tentang kinerja rasio *leverage* dan dapat digunakan untuk membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

#### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan acuan dalam penelitian baru dalam kaitannya untuk menguji pengaruh rasio *leverage* khususnya dan rasio keuangan umumnya terhadap *return* saham sehingga dapat menyempurnakan dan memberikan kebaruan bagi penelitian ini.

### 1.5 Batasan Penelitian

Pembatasan penelitian dilakukan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas dan bisa fokus pada pokok permasalahan. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh salah satu rasio keuangan yaitu rasio *leverage* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, dan hasil penelitiannya digunakan dalam penelitian ini sebagai sumber dan bahan pembandingan.

Ulupui (2007) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)”. Variabel independen yang digunakan adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total asset turn over* (TATO), *return on asset* (ROA). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *return saham*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis regresi berganda yang diolah menggunakan *SPSS for windows 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. DER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return saham*. Dan TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return saham*.

Prihantini (2009) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap *Return Saham*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *return*

saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis regresi berganda yang diolah menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, DER, ROA, dan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Eka (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2009”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *earning per share* (EPS), dan *return on investment* (ROI). Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara ROE, CR, EPS dan ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan DER, ROE, CR, EPS, ROI memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Putri (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE) dan *debt to equity* (DER). Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah *Multiple linear Regression* dan *Correlation analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan EPS, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap *return* saham. Namun secara parsial EPS, ROE, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Wajid Khan dkk (2013) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry”*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *debt to equity* (DER), *return on equity ratio* (ROE), *cash flow*, *earnings per share* (EPS) and *time interest earned ratio* (TIER). Variabel dependen yang digunakan adalah *stock return*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah *ordinary least square model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, ROE, *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Labibah (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Intervening”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Dan variabel intervening adalah risiko sistematis (beta). Metode analisis data yang digunakan adalah *Path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari pengujian pengaruh langsung, inflasi dan suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham, sementara nilai tukar berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Dari hasil pengujian tidak langsung, inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui variabel risiko sistematis (beta), sementara nilai tukar

berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham. Dan Risiko sistematis (beta) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Mariani dkk (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return* Saham”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *return on equity* (ROE), dan *debt to equity ratio* (DER). Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Anggita (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Sub-sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *debt to equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), *return on equity* (ROE), *operating cash flow* (OCF), dan *time interest earned ratio* (TIER). Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh negatif terhadap *return* saham. EPS, ROE, OCF tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dan TIER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Secara simultan DER, EPS, ROE, OCF, TIER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Rahim dkk (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Leverage on Stock return and Systematic Risk: Evidence from Pakistani Industries*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *risk* dan *return* saham. Metode analisis data yang digunakan adalah CAPM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi yang dihitung melalui *debt to equity* (DER) sebesar 1,68 menciptakan tingkat *systematic risk* yang tinggi, yang menyebabkan volatilitas tinggi dalam *return* saham industri-industri yang diperdagangkan di *Pakistan Stock Exchange*.

Aharon dan Yagil (2019) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Financial Leverage on the Variance of Stock Returns*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage*. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *The perfect capital market, corporate tax model, and both corporate and personal tax model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham secara positif terkait dengan *financial leverage* dalam semua tahun sampel yang diuji, dan hubungan positif ini kuat terlepas dari apakah *financial leverage* diukur dalam *book* atau *market terms*, dan apakah *tax estimates* didasarkan pada metode pengukuran *relative* atau *absolute*. Hubungan antara *return* saham dengan *financial leverage* adalah positif dalam ketiga model teoritis yang diuji di sini: *The perfect capital market, corporate tax model, and both corporate and personal tax model*.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Uluipui (2007)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)	Variabel independen: 1. <i>Current ratio</i> (CR), 2. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) 3. <i>Total asset turn over</i> (TATO) 4. <i>Return on asset</i> (ROA) Variabel dependen: <i>Return</i> saham	Analisis regresi linear berganda	1. CR dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. DER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham 3. TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Prihantini (2009)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel independen: 1. Inflasi 2. Nilai tukar 3. DER 4. ROA 5. CR Variabel dependen: <i>Return</i> saham	Analisis regresi linear berganda	Inflasi, nilai tukar, DER, ROA, CR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
3.	Eka (2010)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2009	Variabel independen: 1. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) 2. <i>Return on equity</i> (ROE) 3. <i>Current ratio</i> (CR) 4. <i>Earning per share</i> (EPS) 5. <i>Return on investment</i> (ROI) Variabel dependen: <i>Return saham</i>	Analisis regresi linear berganda	1. Secara parsial DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sementara ROE, CR, EPS dan ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Secara simultan DER, ROE, CR, EPS, ROI memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Putri (2013)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010	Variabel independen: 1. <i>Earning per share</i> (EPS) 2. <i>Return on equity</i> (ROE) 3. <i>Debt to equity</i> (DER) Variabel dependen: <i>Return saham</i>	<i>Multiple linear Regression</i> dan <i>Correlation analysis</i>	1. Kinerja keuangan yang diukur dengan EPS, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Secara parsial EPS, ROE, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
5.	Wajid Khan dkk (2013)	<i>The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns "A Case of Pakistan Textile Industry</i>	Variabel independen: 1. <i>Debt to equity (DER)</i> 2. <i>Return on equity ratio (ROE)</i> 3. <i>Cash flow</i> 4. <i>Earnings per share (EPS)</i> 5. <i>Time interest earned ratio (TIER)</i> Variabel dependen: <i>Stock return</i>	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	1. DER, ROE, <i>Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
6.	Labibah (2016)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Intervening	Variabel independen: 1. Inflasi 2. Suku bunga SBI 3. Nilai tukar rupiah Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel intervening: Risiko sistematis (beta)	<i>Path Analysis</i>	1. Pengujian pengaruh langsung, inflasi dan suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham, sementara nilai tukar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Pengujian tidak langsung, inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham melalui variabel risiko sistematis (beta), nilai tukar berpengaruh secara tidak langsung terhadap <i>return</i> saham. 3. Risiko sistematis (beta) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
7.	Mariani dkk (2016)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Variabel independen: 1. <i>Return on equity</i> (ROE) 2. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) Variabel dependen: <i>Stock return</i>	Analisis regresi linier berganda	1. ROE dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Secara parsial ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Anggita (2016)	Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur Sub-sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015	Variabel independen: 1. <i>Debt to equity ratio</i> 2. <i>Earnings per share</i> 3. <i>Return on equity</i> 4. <i>Operating cash flow</i> 5. <i>Time interest earned ratio</i> (TIER) Variabel dependen: <i>Return</i> saham	Analisis regresi linear berganda	1. DER tidak berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. EPS, ROE, OCF tidak berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Dan TIER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 2. Secara simultan DER, EPS, ROE, OCF, TIER berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
9.	Rahim dkk (2016)	<i>The Effect of Leverage on Stock return and Systematic Risk: Evidence from Pakistani Industries</i>	Variabel independen: <i>Debt to equity ratio</i> (DER) Variabel dependen: 1. <i>Risk</i> 2. <i>Return</i> saham	CAPM	Tingkat <i>leverage</i> yang tinggi yang dihitung melalui <i>debt to equity</i> (DER) sebesar 1,68 menciptakan tingkat <i>systematic risk</i> yang tinggi, yang menyebabkan volatilitas tinggi dalam <i>return</i> saham industri-industri yang diperdagangkan di <i>Pakistan Stock Exchange</i> .
10.	Aharon dan Yagil (2019)	<i>The Impact of Financial Leverage on the Variance of Stock Returns</i>	Variabel independen: <i>Financial leverage</i> Variabel dependen: <i>Return</i> saham	<i>The perfect capital market, corporate tax model, and both corporate and personal tax model</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Return</i> saham secara positif terkait dengan <i>financial leverage</i> dalam semua tahun sampel yang diuji, dan hubungan positif ini kuat terlepas dari apakah <i>financial leverage</i> diukur dalam <i>book</i> atau <i>market terms</i>, dan apakah <i>tax estimates</i> didasarkan pada metode pengukuran <i>relative</i> atau <i>absolute</i>.</li> <li>2. Hubungan antara <i>return</i> saham dengan <i>financial leverage</i> adalah positif dalam ketiga model teoritis yang diuji di sini: <i>The perfect capital market, corporate tax model, and both corporate and personal tax model</i>.</li> </ol>

Sumber: Data diolah Peneliti, 2019

## Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu telah membuktikan secara empiris hubungan antara *leverage* terhadap *return* saham. Terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang. Penelitian terdahulu dan penelitian yang dilakukan peneliti secara garis besar sama-sama ingin meneliti pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham. Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang dapat dilihat dari penggunaan inflasi sebagai variabel moderasi.

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan**  
**Penelitian dengan Penelitian Terdahulu**

Persamaan	Perbedaan
Variabel : Rasio <i>Leverage</i>	Variabel : Inflasi sebagai variabel moderasi

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2019

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pasar Modal

#### 2.2.1.1 Pengertian pasar modal

Pasar modal adalah suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan, 2009:5). Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara

para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Menurut Tandelilin (2001:13), pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Di samping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal.

Pasar modal adalah salah satu kegiatan perekonomian yang tidak disebutkan dalam al-Qur'an dan Hadis. Menurut Ibn Taimiyah, seperti yang dikutip oleh Islahi (1997:188) bahwa seluruh kegiatan perekonomian itu dibolehkan, kecuali yang secara eksplisit dilarang oleh syariat. Karena pasar modal itu tidak ada nash yang melarang maka boleh saja dilaksanakan, selama batas usahanya tersebut tidak bertentangan dengan syariat Islam.

Menurut Harahap (1999:107-108), pasar modal Islami sama saja dengan pasar modal konvensional, namun surat-surat berharga atau saham yang diperdagangkan harus sesuai dengan syariat Islam dan perusahaan yang memperdagangkannya harus perusahaan yang tidak menyalahi syariat. Artinya, tidak boleh ada unsur penipuan, kezaliman, unsur riba, dan transaksi yang tidak jujur lainnya.

Sebagaimana firman Allah SWT dalam surah An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ  
مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٢٩)

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu". (QS. An-Nisa' : 29)*

Pada dasarnya pasar modal boleh dilakukan oleh umat Islam, apabila dalam operasional perusahaan itu tidak mengandung hal-hal yang dilarang dalam Islam. Para investor boleh menikmati dividen yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir tahun. Namun jika dalam operasionalnya tersebut terdapat unsur-unsur riba ataupun memproduksi barang dan jasa yang dilarang oleh Islam, maka pembelian saham yang dilakukan oleh investor menjadi haram.

#### 2.2.1.2 Instrumen pasar modal

Ada beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal yaitu (Tandelilin, 2001:18-20):

##### 1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan

pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham.

## 2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo.

## 3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi. Dengan demikian investor dapat membentuk portofolio secara tidak langsung melalui manajer investasi.

### 2.2.2 Laporan Keuangan

#### 2.2.2.1 Pengertian laporan keuangan

Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari angka-angka tersebut (Brigham & Houston, 2006:44). Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan

pada jangka waktu tertentu. Laporan keuangan yang umum dikenal adalah: Neraca, Laporan Laba/Rugi, Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Modal dan Laporan Posisi Keuangan (Harahap, 2001:105).

Neraca adalah suatu gambaran posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan laba/rugi menggambarkan jumlah hasil, biaya dan laba/rugi perusahaan pada periode tertentu. Laporan arus kas menggambarkan sumber dan penggunaan kas dalam suatu periode. Laporan perubahan modal menjelaskan perubahan posisi modal baik saham dalam PT atau modal dalam perusahaan perseroan. Laporan posisi keuangan menggambarkan transaksi laporan keuangan perusahaan kas atau ekuivalen kas (Harahap, 2001:106).

#### 2.2.2.2 Tujuan laporan keuangan

Secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu. laporan keuangan juga dapat disusun secara mendadak sesuai kebutuhan perusahaan maupun secara berskala. Laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan (Kasmir, 2010:10).

Bagi para analisis, laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Pada tahap pertama seorang analisis tidak mampu melakukan pengamatan langsung ke suatu perusahaan. Dan seandainya pun dilakukan ia tidak akan dapat mengetahui banyak tentang situasi perusahaan. Sehingga bagi seorang analisis, laporan

keuangan menjadi alat informasi dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2001:105).

Berikut ini beberapa tujuan pembuatan atau penyusunan laporan keuangan yaitu (Kasmir, 2010:11):

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan.
6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.

### 2.2.3 Rasio Keuangan

#### 2.2.3.1 Pengertian rasio keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi yang

menggambarkan hubungan pos tertentu dengan pos lainnya, sehingga kita dapat menilai hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita mendapatkan informasi dan memberikan penilaian (Harahap, 2001:297). Menurut Brigham & Houston (2006:94), rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan.

Hasil rasio keuangan ini dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif (Kasmir, 2010:104-105).

Keunggulan analisa rasio keuangan adalah sebagai berikut (Harahap, 2001:298):

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (Z-score).
5. Menstandarisir *size* perusahaan.
6. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik.
7. Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

### 2.2.3.2 Tujuan dan manfaat rasio keuangan

Menurut Kasmir (2010:68), tujuan dan manfaat analisis rasio keuangan adalah:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang diperlukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah sudah berhasil atau gagal.
6. Dapat digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

### 2.2.4 Rasio *Leverage*

#### 2.2.4.1 Pengertian rasio *leverage*

Menurut Harahap (2001:303) rasio *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang. Sedangkan menurut Kasmir (2010:151) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar

kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Dari uraian pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal sendiri maupun aktiva. Seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang, akan memiliki tiga implikasi penting (Brigham & Houston, 2006:101):

1. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
2. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan untuk pemegang saham maka semakin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan hasil pinjaman lebih besar dari pada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian modal dari pemilik akan diperbesar.

Utang diperbolehkan dalam ajaran Islam. Sebagaimana dalam firman Allah SWT dalam surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقرضُ اللهَ قرضًا حسنًا فيضاعفه له أضعافًا كثيرةً وَاللهُ يقبضُ وَيبسُطُ  
وإليه تُرجعونَ (٢٤٥)

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan melipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.” (QS. Al-Baqarah : 245)

Dari ayat al-Qur’an di atas, dapat digambarkan bahwasanya utang piutang itu diperbolehkan dan dianjurkan. Para ulama sendiri sepakat dan tidak ada pertentangan mengenai kebolehan utang piutang, kesepakatan ulama ini didasari pada tabiat manusia yang tidak bisa hidup tanpa pertolongan dan bantuan saudaranya. Oleh karena itu, utang piutang sudah menjadi salah satu bagian dari kehidupan di dunia ini. Islam adalah agama yang sangat memperhatikan segenap kebutuhan umatnya (Antonio, 2001:132-133)

#### 2.2.4.2 Manfaat rasio *leverage*

Manfaat dari rasio *leverage* adalah (Kasmir, 2010:153-154):

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, seperti angsuran pinjaman dan bunga.
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai beberapa dana yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

#### 2.2.4.3 Jenis-jenis rasio *leverage*

##### 1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dari hasil pengukurannya, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2010:156).

Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva lebih besar rasionya lebih aman (*solvable*). Bisa juga dibaca berapa porsi utang dibanding dengan aktiva, supaya aman porsi utang terhadap aktiva harus lebih kecil (Harahap, 2001:304). Kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasionya, maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi (Brigham & Houston, 2006:104).

## 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan bagi pihak luar, rasio terbaik adalah jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Besarnya utang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity* maksimal 100% (Harahap, 2001:303).

## 3. *Times Interest Earned Ratio* (TIER)

Rasio ini mengukur sampai sejauh mana laba operasi dapat menurun sebelum perusahaan tidak mampu lagi membayar bunga tahunan. Kegagalan dalam memenuhi kewajiban ini akan dapat mengakibatkan adanya tuntutan hukum oleh kreditor perusahaan, yang kemungkinan akan mengakibatkan kebangkrutan (Brigham & Houston, 2006:104).

Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang dapat menghilangkan kepercayaan daripada kreditor, dan memungkinkan perusahaan menuju kearah pailit semakin besar. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar keuntungan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya (Kasmir, 2010:160-161). TIER merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

### 2.2.5 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Jogiyanto (2000:392) teori sinyal merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Saat informasi diumumkan dan diterima oleh pelaku pasar, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan perusahaan memberikan sinyal bagi investor untuk berinvestasi.

### 2.2.6 Inflasi

#### 2.2.6.1 Pengertian inflasi

Inflasi secara singkat dapat diartikan sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus. Inflasi yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya

perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profit perusahaan akan turun (Tandelilin, 2001:202-214).

Terdapat dua pengertian penting yang merupakan kunci dalam memahami inflasi. Yang pertama adalah kenaikan harga secara umum dan yang kedua adalah terus-menerus. Dalam inflasi harus terkandung unsur kenaikan harga, dan selanjutnya kenaikan harga tersebut adalah harga secara umum. Hanya kenaikan harga yang terjadi secara umum yang dapat disebut sebagai inflasi. Hal ini penting untuk membedakan kenaikan harga atas barang dan jasa tertentu. Misalnya, meningkatnya harga beras atau harga cabe merah saja belum dapat dikatakan sebagai inflasi. Inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum, artinya inflasi harus menggambarkan kenaikan harga sejumlah besar barang dan jasa yang dipergunakan (atau dikonsumsi) dalam suatu perekonomian. Kata kunci kedua adalah terus menerus, kenaikan harga yang terjadi karena faktor musiman, misalnya, menjelang hari-hari besar atau kenaikan harga sekali saja dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan juga tidak dapat disebut inflasi karena kenaikan harga tersebut bukan masalah kronis ekonomi (Suseno & Astiyah, 2009:2-3).

Indikator inflasi seperti yang dikutip dari ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), 2018) sebagai berikut:

1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

Merupakan indikator umum untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan harga dari paket barang dan

jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia umumnya diukur dengan IHK.

## 2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

## 3. Indeks Harga Produsen (IHP)

Indikator ini mengukur perubahan rata-rata harga yang diterima produsen domestik untuk barang yang mereka hasilkan.

## 4. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

Menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa. Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

## 5. Indeks Harga Aset

Indeks ini mengukur pergerakan harga aset antara lain properti dan saham yang dapat dijadikan indikator adanya tekanan terhadap harga secara keseluruhan.

Dalam Islam tidak mengenal inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Penurunan nilai dinar dan dirham memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar (Huda dkk, 2009:189-190).

Istilah inflasi tidak pernah tersurat dalam Al-Qur'an maupun hadis. Inflasi merupakan permasalahan masyarakat modern, timbul karena beberapa sebab,

antara lain keinginan masyarakat untuk mengkonsumsi secara berlebih. Jauh sebelum timbulnya masalah inflasi, Al-Qur'an telah memberikan petunjuk bahwa pada dasarnya manusia sangat mencintai materi.

Sebagaimana firman Allah SWT dalam surah Ali Imran ayat 14:

زُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ  
وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ  
الْمَبَآئِ (١٤)

*Artinya: "Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, Yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga)". (QS. Ali Imran : 14)*

Ayat diatas menerangkan bahwa manusia pada dasarnya sangat mencintai harta mereka sehingga sering terjadi penimbunan-penimbunan harta kekayaan mereka sehingga membuat harga-harga barang naik (inflasi) apalagi dimasa Rasulullah SAW kebanyakan dari mereka mayoritas adalah seorang saudagar (Labibah, 2016:56).

#### 2.2.6.2 Jenis-jenis inflasi

Ada beberapa jenis inflasi yaitu (Suseno & Astiyah, 2009:13-17):

##### 1. Inflasi permintaan (*Demand pull inflation*)

Inflasi permintaan adalah inflasi yang timbul sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran domestik dalam jangka panjang. Tekanan inflasi dari sisi permintaan akan timbul apabila permintaan agregat berbeda dengan penawaran agregat atau potensi *output* yang tersedia. Yang dimaksud dengan

permintaan agregat adalah total permintaan barang dan jasa untuk keperluan konsumsi dan investasi dalam suatu perekonomian. Jumlah barang dan jasa yang dikonsumsi dan diinvestasikan tersebut digambarkan oleh Produksi Domestik Bruto (PDB) perekonomian yang bersangkutan. Sementara itu, yang dimaksud dengan penawaran agregat adalah seluruh potensi yang dimiliki oleh suatu perekonomian untuk dapat memenuhi permintaan agregat.

Perbedaan antara permintaan dan penawaran agregat disebut *output gap*. Apabila permintaan agregat lebih besar dibanding potensi *output* yang tersedia, maka tekanan terhadap inflasi akan semakin besar, dan sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut, *output gap* dapat dipergunakan sebagai indikator apakah terdapat tekanan terhadap laju inflasi. Namun, perlu dicatat bahwa *output gap* tersebut hanya dapat digunakan dalam kondisi ekonomi yang normal. Dalam keadaan tertentu, *output gap* tidak dapat dipergunakan sebagai indikator yang baik. Misalnya, dalam keadaan ekonomi setelah terjadinya krisis, atau suatu perekonomian yang mengalami stagnasi yang disertai inflasi (stagflasi).

## 2. Inflasi penawaran (*Cost push inflation*)

Jenis inflasi ini disebabkan oleh kenaikan biaya produksi atau biaya pengadaan barang dan jasa. Termasuk dalam jenis inflasi ini adalah inflasi yang disebabkan faktor penawaran lainnya yang memicu kenaikan harga penawaran atas suatu barang (termasuk barang-barang yang harus diimpor), serta harga barang-barang yang dikendalikan oleh Pemerintah. Contoh: adanya kenaikan harga minyak dunia, harga Bahan Bakar Minyak (BBM), dan Tarif Dasar Listrik (TDL). Di samping itu, inflasi juga disebabkan oleh faktor alam misalnya,

gagalnya panen atau panen yang berlebih, faktor-faktor sosial ekonomi, misalnya, adanya masalah atau hambatan dalam distribusi suatu barang, atau faktor-faktor yang timbul karena kebijakan tertentu, misalnya, karena adanya kebijakan tarif, pajak, pembatasan impor, atau kebijakan lainnya.

### 3. Inflasi ekspektasi

Inflasi juga dapat disebabkan oleh ekspektasi para pelaku ekonomi atau yang sering disebut inflasi ekspektasi. Inflasi ekspektasi sangat berperan dalam pembentukan harga dan juga upah tenaga kerja. Apabila para pelaku ekonomi, baik individu, lembaga atau dunia usaha, berpikir bahwa laju inflasi yang terjadi di waktu-waktu yang lalu masih akan terjadi di waktu yang akan datang, maka para pelaku ekonomi akan melakukan antisipasi untuk mengurangi kerugian yang mungkin timbul. Demikian juga pelaku usaha akan memperhitungkan biaya produksi dengan kenaikan tingkat harga seperti pada waktu yang lalu. Contoh: apabila pada waktu-waktu yang lalu rata-rata inflasi sebesar 7%, maka seorang pengusaha akan menaikkan harga jual produknya sebesar 7% pada tahun yang akan datang, meskipun laju inflasi yang akan terjadi mungkin tidak sebesar 7%. Perilaku yang selanjutnya diwujudkan dalam bentuk keputusan-keputusan oleh para pelaku ekonomi tersebut adalah karena adanya ekspektasi yang terbentuk yang didasarkan pada waktu yang lalu. Ekspektasi yang demikian sering disebut ekspektasi inflasi adaptif, yang terbentuk dari peristiwa ekonomi pada periode-periode yang lalu yang diperkirakan masih bertahan hingga kini. Ekspektasi inflasi juga dapat disebabkan oleh ekspektasi pelaku ekonomi yang didasarkan pada perkiraan yang akan datang akibat adanya kebijakan yang dilakukan oleh

pemerintah pada saat ini. Misalnya, dengan adanya kebijakan moneter ketat yang dilakukan oleh otoritas moneter pada saat ini, pelaku usaha akan mengambil keputusan usahanya didasarkan ekspektasi mereka terhadap dampak kebijakan moneter ketat tersebut pada masa yang akan datang.

#### 2.2.7 Teori Strukturalis

Teori ini didasarkan pada pengalaman negara-negara di Amerika Latin. Pendekatan ini menyatakan bahwa inflasi, terutama di negara berkembang lebih disebabkan faktor-faktor struktural dalam perekonomian. Menurut teori ini ada dua masalah struktural dalam perekonomian negara berkembang yang dapat mengakibatkan inflasi yaitu (Suseno & Astiah, 2009:10-11):

Pertama, penerimaan ekspor tidak elastis, yaitu pertumbuhan nilai ekspor yang lebih lambat dibanding dengan pertumbuhan sektor lainnya. Hal tersebut disebabkan oleh *terms of trade* yang memburuk dan produksi barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga. Dengan melambatnya pertumbuhan ekspor, maka akan menghambat kemampuan untuk mengimpor barang-barang yang dibutuhkan. Seringkali negara berkembang melakukan kebijakan substitusi impor meskipun dengan biaya yang tinggi sehingga menyebabkan harga barang yang tinggi dan menimbulkan inflasi.

Kedua, masalah struktural perekonomian negara berkembang lainnya adalah produksi bahan makanan dalam negeri yang tidak elastis, yaitu pertumbuhan produksi bahan makanan dalam negeri tidak secepat pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita sehingga harga makanan dalam negeri

cenderung meningkat lebih tinggi dari pada kenaikan harga barang-barang lainnya. Hal ini mendorong timbulnya kenaikan upah dari pekerja sektor industri yang selanjutnya akan meningkatkan biaya produksi dan pada gilirannya akan menimbulkan inflasi.

## 2.2.8 Saham

### 2.2.8.1 Pengertian saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2001:18).

Jual-beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara para pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss and profit sharing* (Sudirman, 2018:291).

Sebagaimana firman Allah SWT dalam surah Al-Baqarah ayat 198:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِنْ رَبِّكُمْ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِنْ عَرَفَاتٍ فَاذْكُرُوا اللَّهَ  
عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ وَاذْكُرُوهُ كَمَا هَدَاكُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِنْ قَبْلِهِ لَمَنِ الضَّالِّينَ (١٩٨)

*Artinya: "Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam. dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan Sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat." (QS. Al-Baqarah : 198)*

Ayat di atas merupakan dasar hukum yang biasa digunakan oleh para Fuqaha tentang kebolehan bentuk kerjasama *mudharabah*. Ayat tersebut secara umum mengandung kebolehan akad *mudharabah*, yang bekerjasama mencari rezeki yang ditebarkan Allah SWT di muka bumi (Sofhian, 2016:80). Adapun Ulama' Syekh Mahmud Shaltout mantan Rektor Universitas al-Azhar Mesir, Syekh Yusuf al-Qardawi, Syekh Wahbah Al-Zuhaili berpendapat bahwa jual beli saham itu dibolehkan oleh Islam sebagai akad *mudharabah* karena pemilik saham ikut menanggung untung dan rugi (*profit and loss sharing*). Dengan syarat apabila saham pada perusahaan-perusahaan yang halal seperti saham-saham perusahaan perdagangan dan perusahaan yang memproduksi alat-alat yang dibolehkan atau bahan-bahan makanan maka jual beli sahamnya tidak dilarang baik dengan cara *cash*, tempo, atau kredit dengan syarat tidak ada di dalamnya sesuatu yang menjadi penghalangnya seperti adanya kecurangan, penipuan dan sejenisnya. Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid maupun pengharapan deviden, dengan memilikinya sampai jatuh tempo, dapat difungsikan sewaktu-waktu, dapat diperjual-belikan untuk mendapatkan keuntungan *capital gain*, hukumnya adalah

boleh selama usahanya dalam hal yang halal, tidak melanggar syariat, dan tidak dijadikan sebagai alat spekulasi (Sudirman, 2018:292).

#### 2.2.8.2 Jenis-jenis saham

Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu (Tandelilin, 2001:18):

##### 1. Saham preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan.

##### 2. Saham biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu pemegang saham mempunyai hak suara untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

#### 2.2.8.3 Pengertian *return* saham

Menurut Jogiyanto (2007:110) *return* total dapat didefinisikan sebagai hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Tandelilin (2001:47-48) *return* adalah harapan keuntungan di

masa mendatang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham ataupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

#### 2.2.8.4 Jenis-jenis *return* saham

Return memiliki peran yang sangat signifikan dalam menentukan nilai dari sebuah saham. Menurut Jogiyanto (2007:109) *return* dapat digolongkan menjadi dua jenis yaitu:

##### 1. *Return* realisasi (*realized return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang.

##### 2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti.

#### 2.2.8.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut Alwi (2003:87-88), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

##### 1. Faktor internal.

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- c. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- d. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- e. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- f. Pengumuman laporan keuangan perusahaan.
- g. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau utang.

## 2. Faktor eksternal:

- a. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- b. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- c. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- d. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

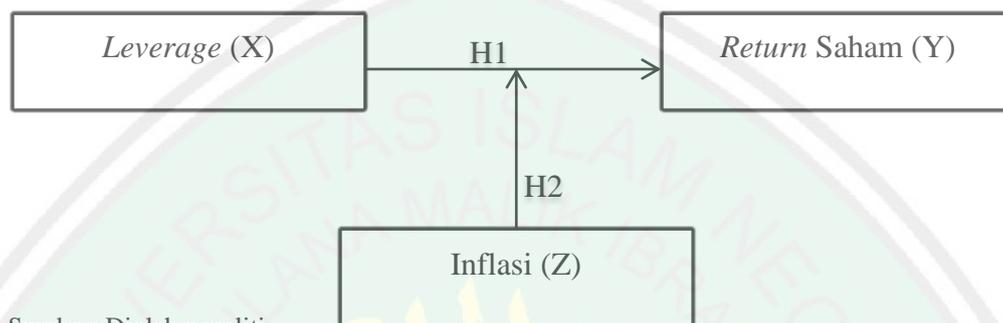
### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menjelaskan secara teoritis model konseptual variabel-variabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.

Dalam penelitian kuantitatif, kerangka konseptual merupakan suatu kesatuan kerangka pemikiran yang utuh dalam rangka mencari jawaban-jawaban ilmiah terhadap masalah-masalah penelitian yang menjelaskan tentang variabel-

variabel, hubungan antara variabel-variabel secara teoritis yang berhubungan dengan hasil penelitian yang terdahulu yang kebenarannya dapat diuji secara empiris.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Sumber: Diolah peneliti

H1 = Eka (2010), Mariani (2016), Anggita (2016), Aharon dan Yagil (2019) Uluipui (2007), Putri (2013), Wajid Khan dkk (2013).

H2 = Labibah (2016), Prihantini (2009).

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*.

Penggunaan rasio *leverage* yang tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi ketika perekonomian sedang berada dalam kondisi normal. Namun memiliki risiko kerugian yang tinggi ketika ekonomi mengalami masa resesi sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjual sahamnya untuk meningkatkan modal, dan kerugian juga akan membuat para pemberi pinjaman meningkatkan tingkat suku bunga. Oleh sebab itu, keputusan akan penggunaan utang mengharuskan perusahaan menyeimbangkan

tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dengan risiko yang meningkat (Brigham & Houston, 2006:103).

*Leverage* diproyeksi oleh TIER. TIER merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang dapat menghilangkan kepercayaan dari pada kreditor, dan memungkinkan perusahaan menuju kearah pailit semakin besar. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar keuntungan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya (Kasmir, 2010:160-161). Apabila jaminan untuk membayar kewajibannya mengalami peningkatan dapat berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan di pasar modal yang berdampak pula terhadap naiknya *return* saham yang didapatkan.

Dari hasil penelitian Eka (2010), Mariani (2016), Anggita (2016), dan Aharon dan Yagil (2019) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Uluipui (2007), Putri (2013), dan Wajid Khan dkk (2013) dimana *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil diatas, maka hipotesis pertama adalah:

H1 = *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### 2.4.2 Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Rasio *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Peningkatan inflasi secara terus menerus merupakan sinyal negatif bagi para pemodal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya produksi perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin, 2001:214). Profit perusahaan yang turun akan berdampak pada turunnya *return* dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Begitu juga sebaliknya, jika peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan lebih tinggi dari peningkatan biaya produksi maka profit perusahaan akan meningkat. Profit yang meningkat akan mengakibatkan meningkatnya *return* dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Dan penelitian Labibah (2016), menemukan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Prihantini (2009), dimana inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka hipotesis kedua adalah:

H2 = Inflasi dapat memoderasi *leverage* terhadap *return* saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Machfudz (2014:18) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas, walaupun populasi penelitian besar tetapi dengan mudah dapat dianalisis baik melalui rumus-rumus statistik atau komputer sehingga pemecahan masalah penelitian ini didominasi oleh statistik.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Penelitian ini berlokasi di Galeri Investasi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan tahun 2013 sampai 2018.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi bukan hanya orang-orang, tetapi juga bisa organisasi, binatang, hasil karya manusia, dan benda-benda alam lainnya. Populasi bukan sekedar jumlah yang ada pada subyek yang

dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subyek itu (Anshori & Iswati, 2009:92).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 hingga 2018 yaitu sebanyak 15 perusahaan.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Populasi**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	13 Juni 1994
2.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Juni 1997
3.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	10 Juli 2012
4.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	9 Juli 1996
5.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	27 Februari 1984
6.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Oktober 2010
7.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Juli 1994
8.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Desember 1981
9.	MYOR	PT. Mayora Indoah Tbk	4 Juli 1990
10.	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994
11.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	28 Juni 2010
12.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	5 Januari 1993
13.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	8 September 1993
14.	STTP	PT. Siantar Top Tbk	16 Desember 1996
15.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2 Juli 1990

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2019

Dari total populasi tersebut dilakukan pemilihan sampel. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena ada keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut. Sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili) populasinya karena

kesimpulan yang diambil akan diberlakukan untuk populasi. (Anshori & Iswati, 2009:94-95)

Dari 15 perusahaan populasi, hanya 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Berikut 14 perusahaan tersebut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	13 Juni 1994
2.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	10 Juli 2012
3.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	9 Juli 1996
4.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	27 Februari 1984
5.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Oktober 2010
6.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Juli 1994
7.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Desember 1981
8.	MYOR	PT. Mayora Indoah Tbk	4 Juli 1990
9.	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994
10.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	28 Juni 2010
11.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	5 Januari 1993
12.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	8 September 1993
13.	STTP	PT. Siantar Top Tbk	16 Desember 1996
14.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2 Juli 1990

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2019

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Anshori & Iswati, 2009:105).

Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan itu termasuk dalam sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2013-2018.
2. Perusahaan itu secara konsisten tergabung dalam sub sektor makanan dan minuman selama periode penelitian tahun 2013-2018.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun 2013-2018.
4. Perusahaan tersebut memiliki data harga saham lengkap selama periode penelitian tahun 2013-2018.

Dari total populasi 15 perusahaan yang terdapat dalam tabel 3.1 di atas, terdapat 1 perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang tidak lengkap selama periode penelitian tahun 2013-2018, yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dimana perusahaan tersebut hanya melaporkan laporan keuangan hingga tahun 2017.

**Tabel 3.3**  
**Daftar Kriteria Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang termasuk sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018	15
2.	Perusahaan yang tidak konsisten tergabung dalam sub sektor makanan dan minuman selama periode penelitian tahun 2013-2018	(0)
3.	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun 2013-2018	(1)
4.	Perusahaan makanan dan minuman tidak memiliki data saham lengkap selama periode penelitian tahun 2013-2018	(0)
Total Sampel		14

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 3.3 daftar kriteria sampel di atas, maka perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel berjumlah 14 perusahaan yang bisa dilihat pada tabel 3.2 di atas.

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka atau bilangan. Sifat data ini adalah *pooling data* atau *combined model*, yaitu gabungan antara data *time series* dan data *cross section*. Data *time-series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu obyek dengan tujuan menggambarkan perkembangan dan data *cross-section* yaitu data yang dikumpulkan pada satu waktu tertentu pada beberapa obyek dengan tujuan menggambarkan keadaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh penelitian secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data sekunder bisa diperoleh dari dalam suatu perusahaan (sumber internal), berbagai internet *website*, perpustakaan umum maupun lembaga pendidikan, membeli dari perusahaan-perusahaan yang memang mengkhususkan diri untuk menyajikan data sekunder dan lain-lain.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Data yang diambil dari laporan keuangan adalah data pembagian dividen per lembar saham dan data laba sebelum bunga

dan pajak (EBIT) serta beban bunga yang terdapat pada laporan laba rugi perusahaan.

2. Data inflasi tahun 2013-2018.
3. Harga saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

Penelitian ini menggunakan *pooling data* yaitu dengan *time series* selama 6 tahun dan *cross section* sebanyak 14 perusahaan sehingga total data yang diperoleh 84 unit analisis.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan studi dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder yang terkait dengan lingkup penelitian ini. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai tahun 2018.

Pengumpulan data sekunder diperoleh dari media internet dengan cara mengunduh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com) untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian. Untuk data inflasi dapat dilihat melalui situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Sedangkan untuk data mengenai harga saham dapat dilihat dan diunduh dari situs [id.investing.com](http://id.investing.com) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### 3.7 Defenisi Operasional Variabel

#### 3.7.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya (Anshori & Iswati, 2009:57). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* dapat didefinisikan sebagai hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi. Untuk memperoleh *return* saham, maka digunakan rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1) + D_t}{P_t - 1}$$

(Jogiyanto, 2007:111)

Dimana:

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Dividen periodik per-lembar

#### 3.7.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan variabel lainnya (Anshori & Iswati, 2009:57). Variabel independen yang digunakan adalah *times interest rarned ratio* (TIER). Rasio ini mengukur sampai sejauh mana laba operasi dapat menurun sebelum perusahaan tidak mampu lagi membayar bunga tahunan. (Brigham & Houston, 2006:104).

Rumus TIER adalah:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

(Brigham & Houston, 2006:104)

Dimana:

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

### 3.7.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Anshori & Iswati, 2009:58). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah inflasi. Inflasi adalah suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus.

Rumus inflasi adalah:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_n - (\text{IHK}_n - 1)}{\text{IHK}_n - 1}$$

(Suseno & Astiyah, 2009:26)

Keterangan:

IHK<sub>n</sub> = Indeks Harga Konsumen Tahun ke-n

IHK<sub>n-1</sub> = Indeks Harga Konsumen pada Tahun Sebelumnya (n-1)

**Tabel 3.4**  
**Defenisi Operasional Variabel**

<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Konsep Variabel</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala</b>
<i>Return</i> saham (Y)	<i>Return</i> adalah harapan keuntungan di masa mendatang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001:47).	<i>Return</i> Saham $= \frac{P_t - (P_t - 1) + D_t}{P_t - 1}$	Rasio
<i>Times Interest Earned Ratio</i> (X)	Rasio ini mengukur sampai sejauh mana laba operasi dapat menurun sebelum perusahaan tidak mampu lagi membayar bunga tahunan. (Brigham & Houston, 2006:104)	$TIER = \frac{EBIT}{\text{Beban bunga}}$	Rasio
Inflasi (Z)	Inflasi adalah suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. (Suseno & Astiyah, 2009:3)	$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - (IHK_n - 1)}{IHK_n - 1}$	Rasio

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2018

### 3.8 Analisis Data

Analisis data merupakan menguraikan keseluruhan menjadi komponen yang lebih kecil untuk mengetahui komponen yang dominan, membandingkan antara komponen yang satu dengan komponen lainnya, dan membandingkan salah satu atau beberapa komponen dengan keseluruhan. Teknik analisis data digunakan untuk menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pengelolaan data pada penelitian ini akan menggunakan *software* SmartPLS 3.2.8.

Analisis PLS (*Partial Least Squares*) adalah teknik statistika multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen dan variabel independen. PLS adalah salah satu metoda statistika SEM berbasis varian yang didesain untuk menyelesaikan regresi ketika terjadi permasalahan spesifik pada data seperti ukuran sampel penelitian, adanya data yang hilang (*missing values*), dan multikolinearitas (Jogiyanto & Abdillah, 2009:11).

PLS adalah analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). PLS menggunakan iterasi *algoritma* yang terdiri atas seri OLS untuk menghindari masalah identifikasi model yang bersifat *non-recursive* (model yang bersifat *reciprocal* antara variabel independen dan dependen), yang tidak dapat diselesaikan oleh SEM berbasis kovarian (Jogiyanto & Abdillah, 2009:14-16).

Keunggulan PLS adalah menghasilkan informasi yang efisien dan mudah diinterpretasikan terutama pada model yang kompleks atau hipotesis model, dapat digunakan pada data set yang kecil, tidak mensyaratkan asumsi normalitas, linearitas dan heterokedastisitas dan dapat dijalankan pada sampel yang kecil. (Jogiyanto & Abdillah, 2009:21-22). Dalam metode PLS (*Partial Least Square*) teknik analisa yang dilakukan adalah menganalisa *outer model* dan *inner model*.

### 3.8.1 Analisa *Outer Model* (Model Pengukuran)

Analisa *outer model* merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Melalui proses iterasi *algoritma*, parameter model pengukuran diperoleh, termasuk nilai  $R^2$  sebagai parameter ketetapan model prediksi. Analisa *outer model* dapat dilihat dari beberapa indikator yaitu (Jogiyanto & Abdillah, 2009:57-62):

1. Validitas konvergen, berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Validitas konvergen terjadi jika skor yang diperoleh dari dua instrumen yang berbeda yang mengukur konstruk yang sama mempunyai korelasi tinggi. Uji validitas konvergen dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *loading factor* (korelasi antara skor item/skor komponen dengan skor konstruk). Indikator-indikator yang mengatur konstruk tersebut. *Rule of thumb* yang biasanya digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading*  $> 0,7$ , *communality*  $> 0,5$  dan *average variance extracted* (AVE)  $> 0,5$ .
2. Validitas diskriminan, berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi dengan tinggi. Validitas diskriminan terjadi jika dua instrumen yang berbeda yang mengukur dua konstruk yang diprediksi tidak berkorelasi menghasilkan skor yang memang tidak berkorelasi. Uji validitas diskriminan dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruknya. Metode lain yang digunakan untuk menilai validitas diskriminan adalah dengan membandingkan akar AVE untuk setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam

model. Model mempunyai validitas diskriminan yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Rumus AVE yaitu:

$$AVE = \frac{(\sum \lambda_i)^2}{\sum \lambda_i^2 + \sum \sigma^2(e_i)}$$

3. *Cronbach's alpha*, mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk. *Rule of thumb* nilai *alpha* harus lebih besar dari 0,7.
4. *Composite reliability*, mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk. *Rule of thumb composite reliability* harus lebih besar dari 0,7. *Composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk. Namun uji konsistensi internal tidak mutlak untuk dilakukan jika validitas konstruk telah terpenuhi, karena konstruk yang valid adalah konstruk yang reliabel, sebaliknya konstruk yang reliabel belum tentu valid. Rumus *composite reliability* adalah:

$$Pc = \frac{(\sum \lambda_i)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + \sum \sigma^2(e_i)}$$

Uji yang dilakukan diatas merupakan uji pada *outer model* untuk indikator reflektif. Untuk indikator formatif dilakukan pengujian yang berbeda. Uji untuk indikator formatif yaitu (Jogiyanto & Abdillah, 2009:100):

1. *Significance of weights*. Nilai weight indikator formatif dengan konstruknya harus signifikan.

**Tabel 3.5**  
**Analisa Outer Model**

Konsep Konstruk	Indikator
Reflektif	Validitas konvergen
	Validitas diskriminan
	<i>Cronbach's alpha</i>
	<i>Composite reliability</i>
Formatif	<i>Significance of weights</i>

Sumber: Jogiyanto & Abdillah, diolah

### 3.8.2 Analisa Inner Model (Model Struktural)

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan  $R^2$  untuk konstruk dependen, nilai koefisien *path* atau *t-values* tiap *path* untuk uji signifikansi antar konstruk dalam model struktural. Nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai  $R^2$  semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai koefisien *path* atau menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis (Jogiyanto & Abdillah, 2009:62-63).

Selain melihat nilai *R-square*, pada model PLS (*Partial Least Square*) juga dievaluasi dengan melihat nilai *Q-square* prediktif relevansi untuk model konstruktif. *Q-square* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan estimasi parameternya. Nilai *Q-square* lebih besar dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model mempunyai nilai *predictive relevance*, sedangkan apabila nilai *Q-square* kurang dari 0 (nol), maka menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*.

Perhitungan *Q-square* dihitung dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots (1 - R_n^2)$$

Dimana  $R_1^2, R_2^2 \dots R_n^2$  adalah *R-square* variabel endogen. Dengan asumsi data terdistribusi bebas, model struktural dievaluasi dengan *R-square* untuk variabel dependen, dan *Q-square* untuk relevansi prediktif. Besaran  $Q^2$  memiliki nilai dengan rentang  $0 > Q^2 < 1$ , dimana semakin mendekati satu berarti model semakin baik.

### 3.8.3 Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesa dapat dilihat dari nilai t-statistik dan nilai probabilitas. Untuk pengujian hipotesis yaitu dengan menggunakan nilai statistik maka untuk alpha 5% nilai t-statistik yang digunakan adalah 1,96. Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesa adalah  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak ketika t-statistik  $> 1,96$ . Untuk menolak atau menerima hipotesis menggunakan probabilitas maka  $H_a$  di terima jika nilai  $p < 0,05$ .

Pada pengujian efek moderasi, *output* parameter signifikansi dapat dilihat pada tabel *Total Effect*, karena pada efek moderasi tidak hanya dilakukan pengujian efek langsung variabel independen ke variabel dependen, tetapi juga hubungan interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi terhadap variabel dependen (Jogiyanto & Abdillah, 2009:115).

Untuk variabel moderasi ( $Z$ ), menguji keberadaan  $Z$  apakah benar sebagai *pure* moderator, *quasi* moderator, atau bukan variabel moderasi sama sekali, dapat diamati kriteria sebagai berikut (Tambun, 2013):

1. *Pure* moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh interaksi  $Z*X1$  pada *output* kedua, salah satu diantaranya signifikan.
2. *Quasi* moderator, apabila pengaruh Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh interaksi  $Z*X1$  pada *output* kedua, sama-sama signifikan.
3. Bukan moderator, apabila pengaruh Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh interaksi  $Z*X1$  pada *output* kedua, tidak ada satupun yang signifikan.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia yang mengharuskan Bursa Efek harus ditutup, diantaranya pada tahun 1914-1918 Bursa Efek ditutup karena terjadinya Perang Dunia I. Bursa Efek Indonesia sempat dijalankan kembali pada tahun 1925-1942, namun karena isu politik, yaitu Perang Dunia II, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya harus ditutup kembali di awal tahun 1939, dan dilanjutkan dengan penutupan Bursa Efek di Jakarta pada tahun 1942-1952. Perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pada tahun 1956-1977, perdagangan di Bursa Efek harus vakum.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

Namun pada tahun 1977-1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Pada saat itu masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Akhirnya pada tahun 1987 diadakan deregulasi Bursa Efek dengan menghadirkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Aktivitas perdagangan Bursa Efek pun kian meningkat pada tahun 1988-1990 setelah Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing.

Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) pada tahun 1988 dengan organisasinya yang terdiri dari broker dan dealer. Selain itu, di tahun yang sama, Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Bursa Efek Surabaya (BES) di tahun 1989 mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

Pada tanggal 12 Juli 1992, yang telah ditetapkan sebagai HUT BEJ, BEJ resmi menjadi perusahaan swasta (swastanisasi). BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (sebelumnya; Badan Pelaksana Pasar Modal). Satu tahun kemudian pada tanggal 21 Desember 1993, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) didirikan. Pada tahun 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta meluncurkan Sistem Otomasi perdagangan yang dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). Di tahun yang sama pada 10 November, Pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Bursa Paralel Indonesia kemudian merger dengan Bursa Efek Surabaya. Kemudian satu tahun berikutnya, 6 Agustus 1996, Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan. Dilanjutkan dengan pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI) di tahun berikutnya, 23 Desember 1997. Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) pada tahun 2000 mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia, dan di tahun 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Di tahun yang sama, perubahan transaksi T+4 menjadi T+3 pun selesai. Di tahun 2004, Bursa Efek merilis *Stock Option*.

Pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya digabungkan dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah lahirnya BEI, suspensi perdagangan diberlakukan pada tahun 2008 dan Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) dibentuk pada tahun 2009. Selain itu, pada tahun 2009, PT Bursa Efek Indonesia merubah sistem

perdagangan yang lama (JATS) dan meluncurkan sistem perdagangan terbarunya yang digunakan oleh BEI sampai sekarang, yaitu JATS-NextG. Beberapa badan lain juga didirikan guna untuk meningkatkan aktivitas perdagangan, seperti pendirian PT *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL) pada Agustus 2011. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Januari 2012, dan di akhir 2012, *Securities Investor Protection Fund* (SIPF), dan Prinsip Syariah dan Mekanisme Perdagangan Syariah juga diluncurkan.

Semakin berkembangnya perekonomian Indonesia membuat banyak perusahaan yang melakukan *go public* ke Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dijalankannya, sektor-sektor tersebut adalah: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti real estat, dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor finansial, dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Sektor industri barang konsumsi adalah sektor yang memproduksi kebutuhan barang sehari-hari masyarakat umum seperti makanan, minuman, kosmetik maupun obat-obatan. Sektor ini semakin berkembang seiring dengan pertumbuhan penduduk dan meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia. Sektor industri barang konsumsi terbagi atas beberapa sub sektor yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga.

#### 4.1.1.2 Deskripsi variabel penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat 3 variabel yaitu *time interest earned ratio* sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen, dan inflasi sebagai variabel moderasi. Data dari masing-masing variabel diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan *SmartPLS*.

##### 1. *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya..

**Tabel 4.1**  
**Data TIER Periode Penelitian**

No	Kode	TIER						Rata-rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ADES	6,38	5,64	4,44	3,88	2,29	3,17	4,38
2.	ALTO	1,52	0,77	0,20	0,66	-0,93	-1,43	0,13
3.	CEKA	8,40	2,39	5,07	8,40	8,97	10,13	7,23
4.	DLTA	125,52	75,93	32,42	35,47	38,94	53,40	60,26
5.	ICBP	31,80	17,00	18,70	32,20	47,40	50,70	32,97
6.	INDF	7,70	6,64	6,40	6,90	8,20	7,80	7,27
7.	MLBI	196,90	146,92	82,38	166,38	204,16	214,71	168,57
8.	MYOR	6,28	2,48	5,33	6,17	6,65	5,84	5,46
9.	PSDN	2,89	-1,60	-2,50	-0,67	3,00	-1,09	0,01
10.	ROTI	4,56	3,59	4,19	7,60	29,30	27,46	12,78
11.	SKBM	9,76	10,66	4,72	2,04	1,99	1,64	5,13
12.	SKLT	4,21	4,55	4,21	3,87	2,76	3,25	3,81
13.	STTP	79,33	91,98	34,14	2,51	30,92	6,01	40,81
14.	ULTJ	0,53	0,88	2,88	4,30	6,45	4,23	3,21
Rata-rata		34,73	26,27	14,47	19,98	27,86	27,55	

Sumber: Data diolah Peneliti

Dari tabel 4.1 di atas, MLBI memiliki TIER tertinggi dengan rasio 214,71 pada tahun 2018. Sementara PSDN memiliki TIER terendah dengan rasio -2,50 pada tahun 2015. Rata-rata TIER mengalami naik turun setiap tahunnya. Semakin tinggi nilai rasio semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayar beban bunga utang perusahaan.

## 2. Return Saham

*Return* dapat didefinisikan sebagai hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi.

**Tabel 4.2**  
**Data Return Saham Periode Penelitian**

No	Kode	Tahun						Rata-rata
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.	ADES	0,04	-0,31	-0,26	-0,01	-0,12	0,04	-0,10
2.	ALTO	0,95	-0,38	-0,08	0,02	0,18	0,03	0,12
3.	CEKA	-0,03	0,47	-0,10	1,00	0,07	0,10	0,25
4.	DLTA	2,75	1,61	0,44	-0,02	-0,05	0,25	0,83
5.	ICBP	0,31	0,32	0,06	0,31	0,06	0,19	0,21
6.	INDF	0,16	0,04	-0,20	0,56	-0,01	-0,01	0,09
7.	MLBI	2,69	3,85	-0,27	0,40	0,20	0,25	1,19
8.	MYOR	0,59	0,03	0,65	0,59	0,24	0,31	0,40
9.	PSDN	-0,27	-0,05	-0,15	0,00	1,10	-0,25	0,06
10.	ROTI	-0,23	0,36	-0,08	0,27	-0,19	-0,05	0,01
11.	SKBM	0,23	1,05	-0,01	-0,32	0,12	-0,03	0,17
12.	SKLT	0,02	0,69	0,25	-0,15	2,59	0,37	0,63
13.	STTP	0,48	0,86	0,05	0,06	0,37	-0,14	0,28
14.	ULTJ	2,42	-0,17	0,06	0,18	0,14	0,04	0,46
<b>Rata-rata</b>		<b>0,72</b>	<b>0,60</b>	<b>0,03</b>	<b>0,21</b>	<b>0,34</b>	<b>0,09</b>	

Sumber: Data diolah Peneliti

Dari tabel 4.2 di atas, *return* tertinggi dimiliki oleh MLBI pada tahun 2014 dengan *return* 3,85. *Return* terendah terjadi pada tahun 2014 oleh ALTO dengan *return* -0,38. Rata-rata *return* saham juga mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2014 merupakan yang tertinggi dengan *return* 0,72 atau 72%. Sedangkan tahun 2015 terjadi periode terendah dimana nilai *return* sebesar 0,03, artinya *return* saham perusahaan makanan dan minuman pada tahun tersebut lebih rendah dari *return* tahun sebelumnya.

### 3. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Data inflasi selama periode pengamatan adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Data Inflasi Periode Penelitian**

Bulan	Inflasi %					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Januari	4,57	8,22	6,96	4,14	3,49	3,25
Februari	5,31	7,75	6,29	4,42	3,83	3,18
Maret	5,90	7,32	6,38	4,45	3,61	3,40
April	5,57	7,25	6,79	3,60	4,17	3,41
Mei	5,47	7,32	7,15	3,33	4,33	3,23
Juni	5,90	6,70	7,26	3,45	4,37	3,12
Juli	8,61	4,53	7,26	3,21	3,88	3,18
Agustus	8,79	3,99	7,18	2,79	3,82	3,20
September	8,40	4,53	6,83	3,07	3,72	2,88
Oktober	8,32	4,83	6,25	3,31	3,58	3,16
November	8,37	6,23	4,89	3,58	3,30	3,23
Desember	8,38	8,36	3,35	3,02	3,61	3,13

Sumber: Data diolah Peneliti

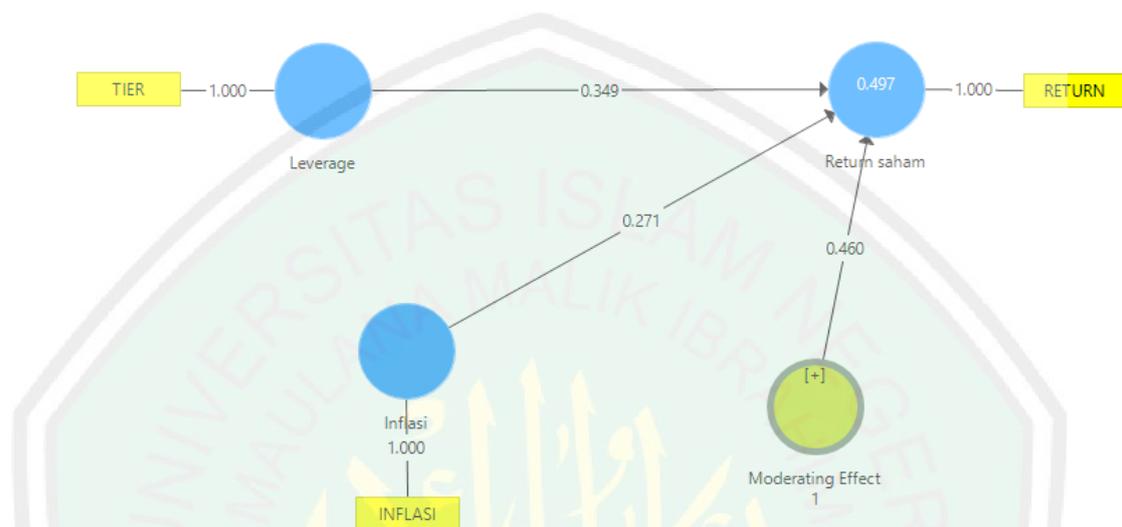
Dari tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa angka inflasi tinggi sempat menyentuh 8% pada tahun 2013 dan 2014, namun menurun drastis menjadi 3% pada tahun berikutnya.

#### 4.1.2 Deskripsi Hasil Statistik

##### 4.1.2.1 Menilai *Outer Model* (Model Pengukuran)

Analisa *outer model* merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Untuk menilai kelayakan *outer model* maka uji yang dilakukan dengan indikator formatif dengan melihat *significance of weights* masing masing variabel. Untuk hasil uji *outer weight* dapat dilihat pada gambar 4.1 di bawah dan pada lampiran 7.

**Gambar 4.1**  
**Outer Weights**



Sumber: *Output SmartPLS. Data diolah Peneliti*

### 1. Variabel *Leverage*

Variabel *leverage* (X) diukur dengan indikator formatif. Hasil *loading factor* indikator dari variabel *leverage* dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.4**  
**Loading Factor Leverage**

Indikator	Outer Weights	P Values
TIER	1,000	0,000

Sumber: *Output SmartPLS. Data diolah Peneliti*

*Leverage* (X) dalam penelitian ini dibentuk oleh satu indikator yaitu TIER. Karena indikator pembentuk variabel latennya hanya satu, maka nilai *outer weights* yang diperoleh bernilai satu. Berdasarkan pada tabel 4.4 di atas nilai *p values* adalah 0,000 sehingga dapat disimpulkan indikator TIER signifikan membentuk variabel *leverage* karena nilai *p values*  $< 0,05$ .

TIER merupakan salah satu rasio *leverage* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya. Rasio TIER diukur dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibagi dengan beban bunga. Semakin tinggi rasio ini semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

## 2. Variabel *Return* Saham

Variabel *return* saham (Y) diukur dengan indikator formatif. Hasil *loading factor* indikator dari variabel *return* saham dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**  
***Loading Factor Return Saham***

<b>Indikator</b>	<b><i>Outer Weights</i></b>	<b><i>P Values</i></b>
<i>Return</i> saham	1,000	0,000

Sumber: *Output SmartPLS*. Data diolah Peneliti

*Return* saham (Y) dalam penelitian ini dibentuk oleh satu indikator yaitu *return* saham. Karena indikator pembentuk variabel latennya hanya satu, maka nilai *outer weights* yang diperoleh bernilai satu. Berdasarkan pada tabel 4.5 di atas nilai *p values* sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan indikator *return* saham signifikan membentuk variabel *return* saham karena nilai *p values* < 0,05.

*Return* merupakan hasil yang didapat dari kegiatan investasi. *Return* total diukur dengan melihat harga saham dan pembagian deviden perusahaan. Semakin tinggi *return* yang didapat merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## 3. Variabel Inflasi

Variabel inflasi (Z) diukur dengan indikator formatif. Hasil *loading factor* indikator dari variabel inflasi saham dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.6**  
**Loading Factor Inflasi**

<b>Indikator</b>	<b>Outer Weights</b>	<b>P Values</b>
Inflasi	1,000	0,000

Sumber: *Output SmartPLS*. Data diolah Peneliti

Inflasi (Z) dalam penelitian ini dibentuk oleh satu indikator yaitu inflasi. Karena indikator pembentuk variabel latennya hanya satu, maka nilai *outer weights* yang diperoleh bernilai satu. Berdasarkan pada tabel 4.6 di atas nilai *p values* 0,000 sehingga dapat disimpulkan indikator *return* saham signifikan membentuk variabel inflasi karena nilai *p values* < 0,05.

Inflasi adalah kenaikan harga barang yang terjadi secara terus menerus. Inflasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila kenaikan barang menyebabkan peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka keuntungan perusahaan akan turun dan berdampak pada turunnya *return* dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

#### 4.1.2.2 Menilai *Inner Model* (Model Struktural)

Pengujian *Goodness of Fit* model struktural pada *inner model* menggunakan nilai  $R^2$ , *predictive relevance* ( $Q^2$ ) dan nilai *path coefficients* untuk uji signifikansi dalam pengujian hipotesis. Nilai  $R^2$  dan  $Q^2$  didasarkan pada koefisien determinasi seluruh variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen secara bersama-sama.

Adapun koefisien determinasi dapat disajikan pada tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Pengujian Goodness of Fit**

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
<i>Return saham</i>	0,497	0,478

Sumber: *Output SmartPLS*. Data diolah Peneliti

Untuk mencari nilai *predictive relevance*, diperoleh dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) \dots (1 - R_n^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,478)$$

$$Q^2 = 1 - 0,522$$

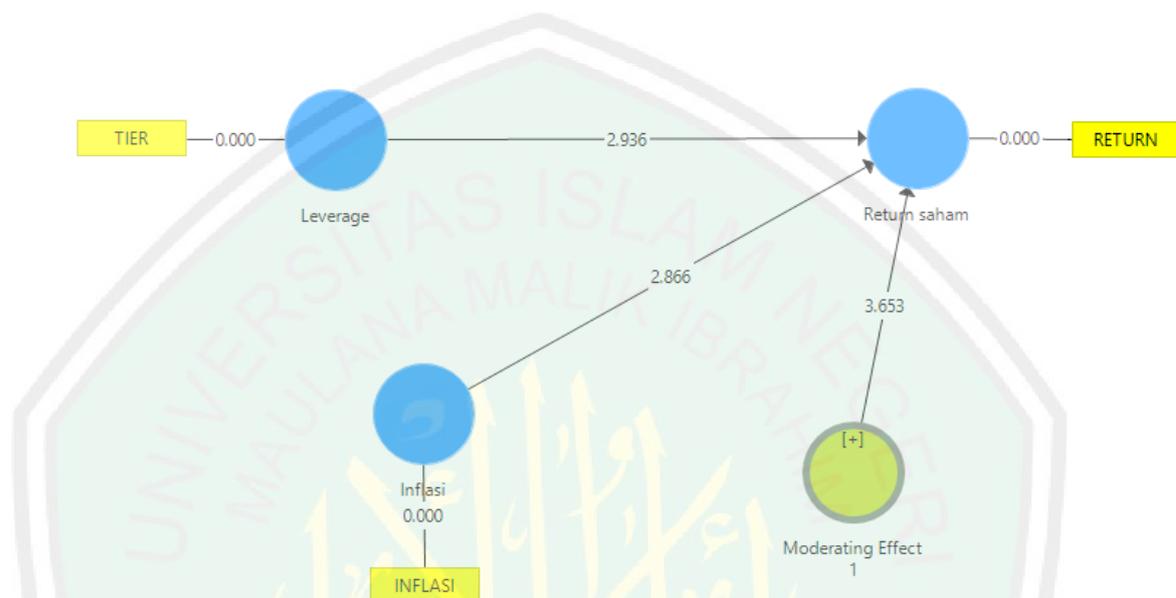
$$Q^2 = 0,478$$

Dari tabel 4.7 di atas, nilai *R Square Adjusted* sebesar 0,478 atau 47,8%. Artinya variabel *return saham* dapat dijelaskan oleh *leverage* sebesar 47,8% sementara sisanya sebesar 52,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Untuk nilai  $Q^2$  sebesar 0,478 atau 47,8%. Nilai ini menunjukkan model PLS yang terbentuk sudah baik karena data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah 47,8% dari informasi secara keseluruhan.

#### 4.1.2.3 Pengujian Hipotesis (*Inner Model*)

*Inner model* dievaluasi dengan melihat nilai *Estimate for Path Coefficients* yaitu nilai koefisien jalur atau besarnya pengaruh konstruk laten. Pengujian hipotesis dilakukan dengan prosedur *Bootstrapping*. Sebuah hipotesis diterima jika memiliki nilai t statistik > 1,96 dan nilai *p values* < 0,05. Hasil pengujian hubungan antar variabel penelitian dapat dilihat pada gambar 4.2 dan tabel 4.8 di bawah.

**Gambar 4.2**  
**Path Coefficients**



Sumber: *Output SmartPLS. Data diolah Peneliti*

**Tabel 4.8**  
**Path Coefficients**

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>	<b>Keterangan</b>
<i>Leverage -&gt; Return saham</i>	0,349	2,936	0,004	Signifikan
<i>Inflasi -&gt; Return saham</i>	0,271	2,866	0,005	Signifikan
<i>Moderating Effect 1 -&gt; Return saham</i>	0,460	3,653	0,000	Signifikan

Sumber: *Output SmartPLS. Data diolah Peneliti*

Hasil pengujian hipotesis yang disajikan berdasarkan Gambar 4.2 dan Tabel 4.8 di atas akan disajikan penjelasan sebagai berikut:

**H 1 = Leverage berpengaruh signifikan terhadap return saham.**

Dari tabel 4.8 di atas, variabel *leverage* memiliki nilai t statistik  $2,936 > 1,96$  dan nilai *p values*  $0,004 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai *original sample* adalah positif yaitu sebesar 0,349 yang menunjukkan bahwa arah hubungan *leverage* terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *original sample* sebesar 0,349 artinya apabila kenaikan *leverage* sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan *return* saham sebesar 0,349. Hasil menunjukkan bahwa H1 diterima karena *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

**H 2 = Inflasi dapat memoderasi leverage terhadap return saham.**

Dari tabel 4.8 di atas, variabel inflasi sebagai variabel moderasi memiliki nilai t statistik  $3,653 > 1,96$  dan nilai *p values*  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi mampu memoderasi *leverage* terhadap *return* saham. Nilai *original sample* adalah positif yaitu sebesar 0,460 yang menunjukkan bahwa inflasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Nilai *original sample* sebesar 0,460 artinya apabila kenaikan inflasi sebesar 1% akan diikuti dengan menguatnya pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dan *return* akan meningkat sebesar 0,460. Hasil menunjukkan bahwa H2 diterima karena inflasi mampu memoderasi *leverage* terhadap *return* saham.

Pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham memiliki nilai t statistik  $2,866 > 1,96$  dan nilai *p values*  $0,005 < 0,05$  sehingga inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan bahwa jenis moderasi yang terjadi adalah moderasi semu atau quasi moderator karena pengaruh inflasi

terhadap *return* saham dan pengaruh interaksi inflasi sebagai moderasi *leverage* terhadap *return* saham sama-sama signifikan.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproyeksi oleh TIER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi *return* yang didapatkan.

Hasil ini sejalan dengan teori. TIER merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar bunga tahunannya. Semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor (Kasmir, 2008:160). Nilai TIER dihitung dengan membagi antara laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Apabila laba perusahaan semakin tinggi, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar beban bunga dan beban-beban lainnya. Laba yang tinggi berbanding lurus dengan *return* yang tinggi. Sehingga, semakin tinggi nilai TIER, maka semakin tinggi pula *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil ini juga sesuai dengan *signaling theory*. Teori sinyal merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. TIER memberikan sinyal positif bagi investor sehingga TIER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Implikasi hasil penelitian ini bagi investor adalah semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan, akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Tingginya rasio *leverage* yang diproyeksi oleh TIER menandakan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan tingginya laba perusahaan. Tingginya laba perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor sehingga investor akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Implikasi hasil penelitian bagi perusahaan yaitu perusahaan memiliki manajemen utang yang bagus. Tingginya TIER menggambarkan baiknya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga semakin mudah perusahaan memperoleh pinjaman dari kreditor. Dengan kemudahan memperoleh pinjaman dana, dapat membantu perusahaan dalam mengerjakan proyek perusahaan dan melakukan ekspansi bisnis untuk melebarkan jangkauan sehingga dapat meningkatkan profit dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Eka (2010), Mariani (2016), Anggita (2016), dan Aharon dan Yagil (2019) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Ulupui (2007), Putri (2013), dan Wajid Khan dkk (2013) dimana *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### 4.2.2 Pengaruh Inflasi Sebagai Variabel Moderasi *Leverage* Terhadap *Return* Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Inflasi juga mampu memoderasi variabel *leverage*

terhadap *return* saham. Inflasi mampu menguatkan pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Jenis moderasi yang terjadi adalah moderasi semu atau quasi moderasi.

Hasil penelitian ini disatu sisi bertentangan dengan teori strukturalis, dimana inflasi terjadi karena pertumbuhan nilai ekspor yang lambat dan pertumbuhan bahan makanan tidak secepat pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita sehingga harga makanan meningkat dan mendorong kenaikan upah buruh yang selanjutnya akan meningkatkan biaya produksi. Sehingga dapat berdampak pada turunnya keuntungan perusahaan, yang mengakibatkan turunnya *return* yang didapatkan.

Namun sesuai dengan teori lainnya. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Harahap 2001:303). Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil (Tandelilin, 2001: 212:213). Inflasi yang terjadi pada masa pengamatan masih tergolong inflasi ringan. Inflasi ringan adalah inflasi yang terjadi di bawah sepuluh persen. Meskipun angka inflasi mencapai delapan persen pada tahun 2013 dan 2014, namun ditahun berikutnya inflasi bulanan rendah dapat dikendalikan dan

cenderung stabil menjadi tiga persen. Inflasi yang rendah dan stabil merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Selain itu, inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka laba perusahaan akan naik. Perusahaan membutuhkan dana untuk membayar kewajibannya. Jika tingkat keuntungan perusahaan meningkat, akan berdampak pada meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Sehingga naiknya laba perusahaan akan berdampak pada naiknya rasio *leverage* yang diproyeksi oleh TIER karena TIER menggunakan laba dalam perhitungannya. Selain itu naiknya laba perusahaan juga berbanding lurus dengan naiknya *return* yang diterima oleh investor. Hal ini membuktikan inflasi sebagai variabel moderasi mempunyai interaksi positif dan dapat memperkuat *leverage* terhadap *return* saham.

Hasil ini juga sejalan dengan *signaling theory*. Teori signal merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham (Jogiyanto, 2003:392). Kondisi inflasi yang rendah dan stabil serta rasio *leverage* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya juga

tinggi memberikan sinyal positif bagi investor sehingga berdampak positif terhadap *return* saham dan perusahaan tersebut.

Implikasi hasil penelitian ini bagi investor yaitu investor perlu memperhatikan tingkat inflasi yang terjadi di negara tujuan berinvestasi. Inflasi yang tinggi menyebabkan meningkatnya risiko penurunan pendapatan riil dan risiko penurunan daya beli masyarakat yang akan berdampak pada menurunnya laba perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya juga menurun, dan *return* yang diterima juga ikut turun. Namun dengan inflasi yang rendah dan stabil berdampak pada rendahnya risiko penurunan pendapatan riil dan risiko penurunan daya beli masyarakat yang dihadapi investor sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi. Dan bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu untuk memaksimalkan produksinya untuk menjaga stabilitas inflasi. Memaksimalkan produksi berarti meningkatkan jumlah barang yang dihasilkan. Inflasi terjadi karena adanya gap yang disebabkan oleh tingginya permintaan tidak sebanding dengan rendahnya *output* yang tersedia di pasaran. Hal ini membuat terjadinya kelangkaan barang yang menimbulkan kenaikan harga sehingga terjadilah inflasi. Dengan memaksimalkan produksi, maka *output* yang tersedia di pasar akan meningkat sehingga meminimalisir kelangkaan barang karena gap antara permintaan dengan *output* yang tersedia semakin berkurang, sehingga kenaikan harga barang dapat dikendalikan dan dapat menahan laju inflasi sehingga inflasi yang terjadi tetap rendah dan stabil. Dengan inflasi yang rendah dan stabil, kenaikan harga barang dapat dikendalikan dan rendahnya risiko dari

penurunan daya beli masyarakat, sehingga dengan memaksimalkan produksi dimana jumlah barang yang dihasilkan ditingkatkan, apalagi barang yang dihasilkan adalah makanan dan minuman yang merupakan barang kebutuhan pokok yang tetap akan dibeli oleh konsumen meskipun terjadi kenaikan harga, akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Laba perusahaan yang meningkat juga diikuti dengan meningkatnya *return* dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Investor berinvestasi dengan mengharapkan mendapatkan *return* yang tinggi. Kegiatan investasi pada dasarnya adalah untuk mendapatkan rezeki dan karunia-Nya. Mencari rezeki diperbolehkan dalam Islam sebagaimana firman Allah SWT dalam surah Al Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (١٠)

*Artinya: "Apabila telah ditunaikan salat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung."* (QS. Al Jumu'ah:10)

Ayat di atas menjelaskan bahwa Allah SWT menyuruh manusia untuk mencari karunia-Nya di muka bumi. Dalam Islam sendiri sudah diatur etika-etika seorang pedagang dalam jual-beli yaitu hendaknya kerinduan terhadap dunia tidak mengalahkan kerinduan akhirat, maka ketika azan hendaklah meninggalkan perdagangan dan melaksanakan kewajiban salat. Dan kembali melanjutkan jual beli untuk mencari karunia-Nya setelah shalat ditunaikan (Abdullah, 2014:7-9).

Umat Islam yang telah selesai melaksanakan salat diperintahkan Allah untuk berusaha atau bekerja untuk memperoleh karunia-Nya, seperti ilmu

pengetahuan, harta benda, kesehatan dan lain-lain. Dimanapun kaum muslimin berada, mereka selalu dituntut agar mengingat Allah SWT dan senantiasa berdisiplin dalam menunaikan ibadah wajib seperti salat dan bekerja untuk mencari rezeki. Ayat ini memerintahkan manusia untuk melakukan keseimbangan antara kehidupan di dunia dan mempersiapkan untuk kehidupan di akhirat kelak.

Islam tidak melarang mencari harta dengan cara apapun selama tidak melanggar prinsip-prinsip yang telah ditentukan syariat. Dalam mencari rezeki, Islam juga memberikan batasan-batasan umum salah satunya mencari rezeki dengan cara yang baik dan halal sesuai dengan syariat. Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

أَيُّهَا النَّاسُ ، إِنَّ أَحَدَكُمْ لَنْ يَمُوتَ حَتَّى يَسْتَكْمَلَ رِزْقَهُ ، فَلَا تَسْتَبِطُوا الرِّزْقَ ،  
 اتَّقُوا اللَّهَ أَيُّهَا النَّاسُ ، وَأَجْمِلُوا فِي الطَّلَبِ ، خُذُوا مَا حَلَّ ، وَدَعُوا مَا حَرَّمَ

*“Wahai manusia sekalian, sesungguhnya kalian tidak akan mati sampai sempurna jatah rezekinya, karena itu maka janganlah kalian merasa terlambat datang rezekinya, dan bertakwalah kepada Allah, wahai manusia sekalian, carilah rezeki yang baik, ambil yang halal dan tinggalkan yang haram.”*(HR. Baihaqi 10185, dishahihkan Hakim dalam Al-Mustadrak 7924 dan disepakati Ad-Dzahabi)

Hadis di atas menjelaskan setiap manusia tidak akan meninggal sampai dia menghabiskan jatah rezekinya, sehingga siapapun yang hidup akan diberi jatah rezeki oleh Allah sampai dia meninggal. Manusia juga harus selalu bertawakal kepada Allah, sehingga tidak menjadi orang yang cengeng karena merasa rezekinya tidak lancar, sehingga jangan sampai melakukan tindakan yang haram atau melanggar syariat dalam mencari rezeki. Menurut Taufiq (2018:248-249), segala yang diharamkan Allah disebut batil. Dalam konteks mencari rezeki, umat Islam dilarang memakan harta orang lain atau hartanya sendiri dengan cara yang

batil. Seperti membelanjakan harta pada jalan maksiat, mencari harta dengan cara berjudi, riba, menipu, menganiaya dan segala jual beli yang dilarang syariat.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kegiatan investasi yang dilakukan dengan niat mencari keuntungan atau rezeki, hukumnya adalah boleh selama usahanya dalam hal yang halal, tidak melanggar syariat dan tidak membuat lalai dalam melaksanakan kewajiban salat

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prihantini (2009) dimana inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. namun bertentangan dengan penelitian labibah (2016) dimana inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada Bab IV mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio *leverage* yang diproyeksi oleh TIER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Hal ini terjadi karena semakin tinggi rasio *leverage* yang diproyeksi oleh TIER menunjukkan tingginya laba perusahaan, laba perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya *return* yang didapatkan.
2. Inflasi sebagai variabel moderasi mampu memoderasi rasio *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Inflasi yang terjadi pada masa pengamatan adalah inflasi ringan dan stabil sehingga ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Dan kenaikan harga barang dapat menyebabkan meningkatnya laba perusahaan karena produk yang dijual adalah makanan dan minuman yang merupakan barang kebutuhan pokok sehingga tetap akan dibeli oleh konsumen meskipun terjadi kenaikan harga.

Laba perusahaan meningkat sejalan dengan meningkatnya *return* yang diterima dan rasio *leverage* perusahaan yang menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi, agar memperhatikan kondisi inflasi negara yang dituju. Hasil penelitian menunjukkan inflasi dapat berpengaruh positif terhadap *return*. Inflasi yang rendah sejalan dengan rendahnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.
2. Bagi perusahaan, agar dapat memaksimalkan produksi barang dagangannya agar dapat memenuhi permintaan dan penawaran pasar sehingga tidak terjadi kelangkaan produk yang dapat berakibat meningkatnya inflasi dan mempengaruhi pendapatan dan biaya perusahaan.
3. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan agar menambah variabel penelitian agar mendapatkan temuan baru yang dapat mempengaruhi *return* saham. Karena variabel dalam penelitian ini hanya menjelaskan 47,8% pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan sisanya 52,2% dipengaruhi variabel lainnya yang tidak masuk dalam penelitian ini. Penelitian ini juga hanya menggunakan satu rasio keuangan yaitu rasio *leverage*, peneliti selanjutnya bisa menambah rasio keuangan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Fahmi. (2014). Pemahaman dan Pengamalan Surat Al Jumuah Ayat 9-10 (Studi Kasus Pada Pedagang di Lingkungan Masjid Ampel Surabaya). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori & Terapan*, 1 (1), 1-21.
- Aharon, David Yechiam., Yagil, Yossi. (2019). The Impact of Financial Leverage on the Variance of Stock Return. *International Journal of Financial Studies*, 7 (14), 1-18.
- Al-Quran Digital dan Hadits.
- Alwi, Z.Iskandar. (2003). *Pasar Modal dan Teori Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Anggita, Galuh Septriani. (2016). **Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Tekstik dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015**, Tesis (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Anshori, Muslich., Iswati, Sri. (2009). *Buku Ajar Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).
- Antonio, Muhammad Syafi'i. (2001). *Bank Syari'ah: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (jilid 2, cet. ke-10). Jakarta: Salemba Empat.
- Eka, Novi Wijayanti (2010). **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2009**, Skripsi (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Harahap, Sofyan Safri. (2001). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. (1999). *Akuntansi Islam*. Jakarta: Bumi Akasara.
- Huda, Nurul., Idris, Handi Risa., Nasution, Mustafa E., Wiliasih, Ranti. (2009). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.

- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Islahi, Abdul Azim. (1997). *Konsep Ekonomi Ibn Taimiyah*. Surabaya: Bina Ilmu.
- Jogiyanto, Hartono. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- \_\_\_\_\_. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (cet.ke-1). Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono., Abdillah, Willy. (2009). *Konsep & Aplikasi PLS (Partial Least Square) Untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Labibah, Shofia. (2016). **Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Intervening**, *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Machfudz, Masyhuri. (2014). *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Malang: Genius Media.
- Mariani, Ni Luh Lina., Yudiatmaja, Fridayana., Yulianthini, Ni Nyoman. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham. *E-Journal Bisma Universitas Ganessa*, 4.
- Prihantini, Ratna (2009). **Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham**, Tesis (tidak dipublikasikan). Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Primus, Josephus. (24 November 2017). *Begini Cara Menjaga Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman*. Kompas. Diperoleh tanggal 14 Agustus 2018 dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/11/24/153929226/begini-cara-menjaga-pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman>.
- Putri, Mutiara (2013). **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010**, *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama, Bandung.
- Rahim, Adeel., Zahirullah., Taimoor., (2016) Humair. Effect of Leverage on Stock Return and Systematic Risk: Evidence from Pakistani Industries. *Sarhad Journal of Management Sciences*, 2 (1), 39-48.

Sofhian. (2016). Pemahaman Fiqhi Terhadap Mudharabah (Implementasi Pembiayaan pada Perbankan Syariah). *Jurnal Al-'Adl*, 9 (2), 77-88.

Sudirman. (2018). *Fiqh Kontemporer*. Yogyakarta: Deepublish.

Suseno., Astiyah, Siti. (2009). *Seri Kebanksentralan: Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.

Tambun, Sihar. (2013). *Teknik Pengolahan Data dan Interpretasi Hasil Penelitian Dengan Menggunakan Program SPSS Untuk Variabel Moderating. Workshop Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Taufiq. (2018). Memakan Harta Secara Batil. *Jurnal Ilmiah Syari'ah*, 17 (2), 246-258.

Uluipui, I G. K. A (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1).

Wajid Khan., Naz, Arab., Khan, Madiha., Khan, Waseem khan Qaiser., Ahmad, Shabeer. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Return "A Case of Pakistan Textile Industry". *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289-295.

Website Bank Indonesia, <https://www.bi.go.id/>, diakses 23 Agustus 2018.

Website Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/>, diakses 2 Mei 2019

Website IDN, <https://www.idnfinancials.com>, diakses 2 Mei 2019.

Website Investing, <https://id.investing.com/>, diakses 2 Mei 2019.

Website Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/>, diakses 2 Mei 2019.

**Lampiran 1 Data TIER Periode Penelitian**

<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>TIER</b>
ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	2013	6,384
		2014	5,645
		2015	4,445
		2016	3,877
		2017	2,294
		2018	3,168
ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	2013	1,525
		2014	0,770
		2015	0,199
		2016	0,661
		2017	-0,926
		2018	-1,434
CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2013	8,402
		2014	2,392
		2015	5,070
		2016	8,398
		2017	8,967
		2018	10,131
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	2013	125,520
		2014	75,928
		2015	32,418
		2016	35,471
		2017	38,938
		2018	53,397
ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2013	31,800
		2014	17,000
		2015	18,700
		2016	32,200
		2017	47,400
		2018	50,700
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2013	7,700
		2014	6,640
		2015	6,400
		2016	6,900
		2017	8,200
		2018	7,800
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	2013	196,897
		2014	146,918
		2015	82,377
		2016	166,375
		2017	204,157
		2018	214,706

<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>TIER</b>
MYOR	PT. Mayora Indoah Tbk	2013	6,280
		2014	2,478
		2015	5,332
		2016	6,174
		2017	6,652
		2018	5,835
PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	2013	2,894
		2014	-1,596
		2015	-2,504
		2016	-0,668
		2017	3,000
		2018	-1,091
ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	2013	4,565
		2014	3,591
		2015	4,195
		2016	7,600
		2017	29,296
		2018	27,458
SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	2013	9,757
		2014	10,659
		2015	4,723
		2016	2,037
		2017	1,992
		2018	1,636
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	2013	4,205
		2014	4,553
		2015	4,211
		2016	3,873
		2017	2,760
		2018	3,255
STTP	PT. Siantar Top Tbk	2013	79,333
		2014	91,976
		2015	34,138
		2016	2,513
		2017	30,923
		2018	6,005
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2013	0,531
		2014	0,876
		2015	2,885
		2016	4,299
		2017	6,451
		2018	4,229

**Lampiran 2 Return Saham Periode Penelitian**

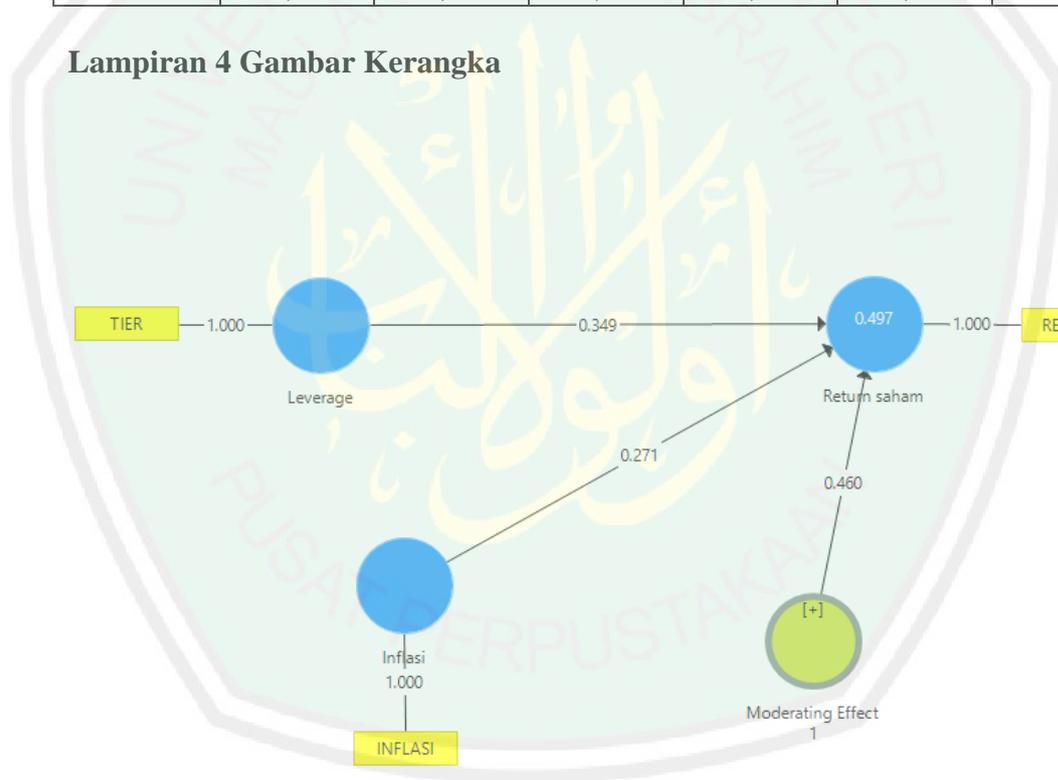
<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Return Saham</b>
ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	2013	0,042
		2014	-0,313
		2015	-0,262
		2016	-0,015
		2017	-0,115
		2018	0,040
ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	2013	0,945
		2014	-0,382
		2015	-0,077
		2016	0,015
		2017	0,176
		2018	0,031
CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2013	-0,033
		2014	0,466
		2015	-0,100
		2016	1,000
		2017	0,067
		2018	0,101
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	2013	2,745
		2014	1,605
		2015	0,436
		2016	-0,015
		2017	-0,046
		2018	0,255
ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2013	0,305
		2014	0,322
		2015	0,063
		2016	0,311
		2017	0,056
		2018	0,192
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	2013	0,160
		2014	0,044
		2015	-0,201
		2016	0,564
		2017	-0,008
		2018	0,008
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	2013	2,695
		2014	3,848
		2015	-0,274
		2016	0,398
		2017	0,195
		2018	0,250

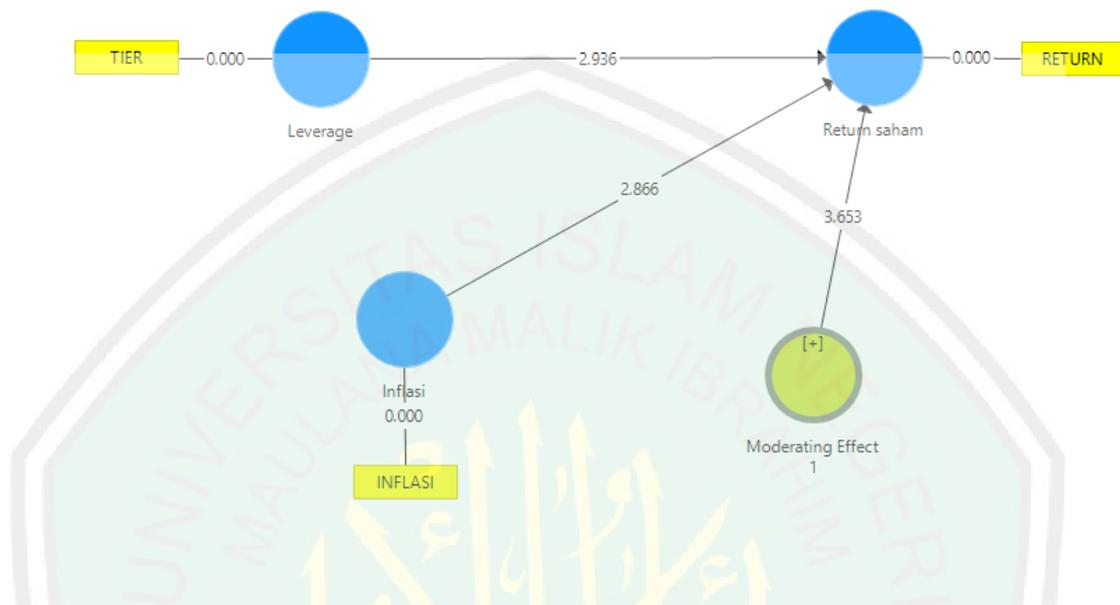
<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Return Saham</b>
MYOR	PT. Mayora Indoah Tbk	2013	0,588
		2014	0,025
		2015	0,651
		2016	0,594
		2017	0,241
		2018	0,310
PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	2013	-0,268
		2014	-0,047
		2015	-0,147
		2016	0,000
		2017	1,098
		2018	-0,250
ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	2013	-0,234
		2014	0,361
		2015	-0,083
		2016	0,273
		2017	-0,195
		2018	-0,054
SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	2013	0,231
		2014	1,047
		2015	-0,013
		2016	-0,323
		2017	0,117
		2018	-0,028
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	2013	0,017
		2014	0,689
		2015	0,250
		2016	-0,151
		2017	2,588
		2018	0,370
STTP	PT. Siantar Top Tbk	2013	0,476
		2014	0,858
		2015	0,047
		2016	0,058
		2017	0,367
		2018	-0,140
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2013	2,425
		2014	-0,173
		2015	0,060
		2016	0,185
		2017	0,143
		2018	0,042

**Lampiran 3 Data Inflasi Periode Penelitian**

Bulan	Inflasi %					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Januari	4,57	8,22	6,96	4,14	3,49	3,25
Februari	5,31	7,75	6,29	4,42	3,83	3,18
Maret	5,90	7,32	6,38	4,45	3,61	3,40
April	5,57	7,25	6,79	3,60	4,17	3,41
Mei	5,47	7,32	7,15	3,33	4,33	3,23
Juni	5,90	6,70	7,26	3,45	4,37	3,12
Juli	8,61	4,53	7,26	3,21	3,88	3,18
Agustus	8,79	3,99	7,18	2,79	3,82	3,20
September	8,40	4,53	6,83	3,07	3,72	2,88
Oktober	8,32	4,83	6,25	3,31	3,58	3,16
November	8,37	6,23	4,89	3,58	3,30	3,23
Desember	8,38	8,36	3,35	3,02	3,61	3,13

**Lampiran 4 Gambar Kerangka**





**Lampiran 5 Path Coefficients**  
**Path Coefficients**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation...	T Statistics (...)	P Values
Inflasi -> Return saham	0.271	0.274	0.095	2.866	0.005
Leverage -> Return saham	0.349	0.350	0.119	2.936	0.004
Moderating Effect 1 -> Return saham	0.460	0.470	0.126	3.653	0.000

**Lampiran 6 Outer Loading**  
**Outer Loadings**

	Original Sample ...	Sample Mean ...	Standard Deviation ...	T Statistics...	P Values
INFLASI <- Inflasi	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
Leverage * Inflasi <- Moderating Effect 1	1.043	1.012	0.100	10.416	0.000
RETURN <- Return saham	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
TIER -> Leverage	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000

### Outer Loadings

Matrix	Inflasi	Leverage	Moderating Effect 1	Return saham
INFLASI	1.000	0.000	0.000	0.000
Leverage * Inflasi	0.000	0.000	1.043	0.000
RETURN	0.000	0.000	0.000	1.000
TIER	0.000	1.000	0.000	0.000

### Lampiran 7 Outer Weights

#### Outer Weights

Mean, STDEV, T-Values, P-Value...	Confidence Intervals	Confidence Intervals Bias C...	Samples	
Original Sample ...	Sample Mean ...	Standard Deviation...	T Statistics (...)	P Values
INFLASI <- Infl...	1.000	1.000	0.000	0.000
Leverage * Infla...	1.000	1.000	0.000	0.000
RETURN <- Ret...	1.000	1.000	0.000	0.000
TIER -> Leverage	1.000	1.000	0.000	0.000

### Outer Weights

Matrix	Inflasi	Leverage	Moderating Eff...	Return saham
INFLASI	1.000	0.000	0.000	0.000
Leverage * Inflasi	0.000	0.000	1.000	0.000
RETURN	0.000	0.000	0.000	1.000
TIER	0.000	1.000	0.000	0.000

### Lampiran 8 R Square & F Square

#### R Square

Matrix	R Square	R Square Adjusted
Return saham	0.497	0.478

**f Square**

	Inflasi	Leverage	Moderating Eff...	Return saham
Inflasi	0.000	0.000	0.000	0.145
Leverage	0.000	0.000	0.000	0.236
Moderating Eff...	0.000	0.000	0.000	0.448
Return saham	0.000	0.000	0.000	0.000

**Lampiran 9 Discriminant Validity**  
**Discriminant Validity**

	Inflasi	Leverage	Moderating Effect 1	Return saham
Inflasi	1.000	0.000	0.000	0.000
Leverage	0.082	0.000	0.000	0.000
Moderating Eff...	0.052	0.127	1.000	0.000
Return saham	0.325	0.432	0.538	1.000

**Lampiran 10 Collinearity Statistics**

**Collinearity Statistics (VIF)**

	VIF
INFLASI	1.000
Leverage * Inflasi	1.000
RETURN	1.000
TIER	1.000

## Lampiran 11 Biodata Peneliti

### BIODATA PENELITI

Nama : Darul Irham  
NIM : 14510093  
Tempat, tanggal lahir : Padang, 27 Juni 1996  
Fak/Jur/Konsentrasi : Ekonomi/Manajemen/Keuangan  
Tahun masuk : 2014  
Jenis kelamin : Laki-laki  
Alamat asal : Taman Asri Halaban 3 BB-11 Panyakalan Kab. Solok  
E-mail : Darulirham1996@gmail.com

#### **Pendidikan Formal**

2001-2002 : TK Negeri Pembina Kota Solok  
2002-2008 : SD Negeri 17 Panyakalan  
2008-2011 : SMP Negeri 4 Kubung  
2011-2014 : SMA Negeri 1 Kubung

#### **Pendidikan Non Formal**

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN MALIKI  
Malang  
2015-2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN  
MALIKI Malang

#### **Pengalaman Organisasi**

- Anggota Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Syaeko UIN MALIKI  
Malang tahun 2014

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Pelatihan Manasik Haji Ma'had Sunan Ampel Al-Ali UIN MALIKI Malang Tahun 2014
- Peserta Seminar “*Remarkable Young Generation*” UIN MALIKI Malang Tahun 2014
- Peserta Seminar Nasional “Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif, dan Berjiwa Ulul Albab” UIN MALIKI Malang Tahun 2015
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN MALIKI Malang Tahun 2017





KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 23 Agustus 2019

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Darul Irhan  
NIM : 14510093  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen  
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Judul Penelitian : Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Ketua GIS BEI UIN Maliki Malang,



Muh. Nanang Choiruddin, SE., MM.

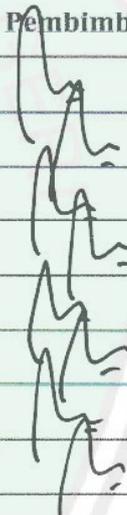


Certificate No. ID001219

**Lampiran 13 Bukti Konsultasi**

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Darul Irham  
NIM/Jurusan : 14510093/Manajemen  
Pembimbing : Mardiana, S.E., M.M.  
Judul Skripsi : Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Return* Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	13 Juli 2018	Pengajuan <i>Outline</i>	
2	20 Agustus 2018	Proposal	
3	28 Juni 2019	Revisi & Acc Proposal	
4	22 Juli 2019	Seminar Proposal	
5	2 Agustus 2019	Acc Proposal	
6	4 November 2019	Skripsi Bab I-V	
7	12 November 2019	Revisi dan Acc Skripsi	
8	27 November 2019	Acc Keseluruhan	

Malang, 27 November 2019

Mengetahui  
Ketia Jurusan Manajemen



**Drs. Agus Sucipto, M.M.**

**NIP. 19670816 200312 1 001**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881, Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME  
(FORM C)

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zuraidah, S.E., M.SA.  
NIP : 19761210 200912 2 001  
Jabatan : **Koordinator LAB UP2M Jurusan Manajemen**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut:

Nama : Darul Irham  
NIM : 14510093  
Handphone : 082268419575  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : darulirham1996@gmail.com  
Judul Skripsi : Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Return* Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Original report*:

SIMILIARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
20%	23%	10%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 23 Desember 2019

an Ketua LAB UP2M Fakultas Ekonomi  
Koordinator Jurusan Manajemen



Zuraidah, S.E., M.SA

NIP. 19761210 200912 2 001

# Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

## ORIGINALITY REPORT

**20%**

SIMILARITY INDEX

**23%**

INTERNET SOURCES

**10%**

PUBLICATIONS

**14%**

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

**1**

[etheses.uin-malang.ac.id](https://etheses.uin-malang.ac.id)

Internet Source

**9%**

**2**

[db0nus869y26v.cloudfront.net](https://db0nus869y26v.cloudfront.net)

Internet Source

**3%**

**3**

[docplayer.info](https://docplayer.info)

Internet Source

**1%**

**4**

[repositori.usu.ac.id](https://repositori.usu.ac.id)

Internet Source

**1%**

**5**

[eprints.uny.ac.id](https://eprints.uny.ac.id)

Internet Source

**1%**

**6**

[ekonomi.kompas.com](https://ekonomi.kompas.com)

Internet Source

**1%**

**7**

[repositori.widyatama.ac.id](https://repositori.widyatama.ac.id)

Internet Source

**1%**

**8**

[media.neliti.com](https://media.neliti.com)

Internet Source

**1%**

**9**

[www.pps.unud.ac.id](https://www.pps.unud.ac.id)

—	Internet Source	1%
10	<a href="https://repository.unpas.ac.id">repository.unpas.ac.id</a> Internet Source	1%
11	<a href="https://eprints.perbanas.ac.id">eprints.perbanas.ac.id</a> Internet Source	1%

Exclude quotes  On Exclude matches  < 1%  
 Exclude bibliography  On

