

KINERJA KEUANGAN, INFLASI, DAN RETURN SAHAM: STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yunia Aldia Hidayani

Universitas Negeri Surabaya
yuniahidayani@mhs.unesa.ac.id

Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya
ulilhartono@unesa.ac.id

Abstract

The number of investors in Indonesia has increased from 2012 to 2018. Because investment people aim to get a profit or return. Stock returns are calculated based on fluctuations in stock prices. Many factors can influence the size of stock returns. So the purpose of this study is to determine the effect of financial performance (ROA, ROE, DER, PER, EPS, EVA, Cash Flow) and inflation on stock returns in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis with a total sample of 34 companies. The results of this study show together the variables ROA, ROE, DER, PER, EPS, EVA, Cash Flow and inflation affect stock returns. Partially or individually, the PER variable affects stock returns. The increasing PER value will increase stock returns, and show good corporate growth in the future. EPS affects stock returns, where the high EPS value shows a high return value. The variables ROA, ROE, DER, EVA, cash flow, and inflation have no effect on stock returns. Investors do not make these variables a consideration in investing to look for a profit or return.

Keywords: financial performance; inflation; stock returns.

PENDAHULUAN

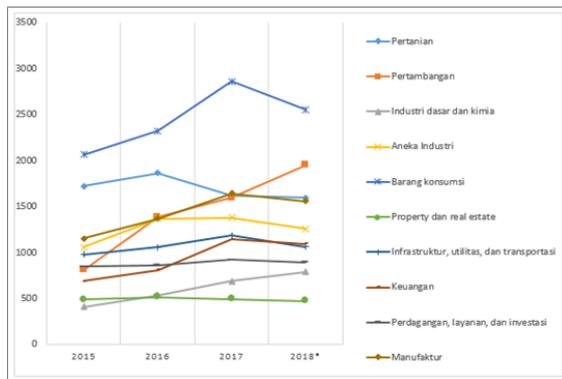
Perusahaan perlu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya untuk menarik seorang investor. Kinerja merupakan hasil kerja yang didapat seorang pegawai dalam melaksanakan tugasnya berupa kualitas maupun kuantitas sesuai dengan tanggung jawabnya (Mangkunegara, 2013:67). Kinerja perusahaan adalah tingkat efisiensi dan efektifitas untuk menerapkan tujuan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan penting sebagai acuan pemegang saham dalam menanamkan modal pada perusahaan. Modal dapat diperoleh dari berbagai macam cara seperti menjual aset maupun surat-surat yang dapat diperjualbelikan di pasar modal. Pasar modal yakni suatu lokasi pertemuan antara permintaan dan penawaran terhadap instrumen suatu keuangan jangka panjang (Samsul, 2006:43).

Investor di Indonesia menembus angka 1,2 juta di pasar modal (KSEI, 2018). Setiap tahunnya mulai dari 2012 sampai 2018 mengalami peningkatan. Pada Juli 2017 menuju Juli 2018 terjadi peningkatan sebesar 33,59%. Peningkatan jumlah investor ini menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Dijelaskan

bahwa harga saham mengalami kenaikan secara fluktuatif pada 10 tahun terakhir, harga saham tidak selalu naik melainkan naik turun. Harga saham yang naik memengaruhi *return* saham yang diperoleh investor (Martawardaya, 2017). Sesuai dengan yang disampaikan Halim (2005:12) bahwa harga suatu saham meningkat menimbulkan *capital gain* bagi para pemegang sahamnya.

Menurut Puspitadewi & Rahyuda (2016), *return* suatu saham berasal dari *yield* (dividen) dan *capital gain* (*loss*). *Return* dalam investasi dapat berupa *return* normal dan tidak normal. Menurut Hartono (2016:647), *return* normal yaitu *return* ekpektasi atau *return* yang diharapkan investor. *Abnormal return* merupakan selisih aktual *return* dengan *expected return* yang ketika terdapat kebocoran informasi setelah informasi diterbitkan.

Nilai *return* diperhitungkan berdasarkan harga saham di pasar yang berfluktuasi. Laba yang diperoleh perusahaan menentukan kemampuannya dan fluktuasi harga sahamnya. Peningkatan harga saham ini mengakibatkan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Halim, 2005:12).



Sumber: Idx.co.id (2019), data diolah.

Gambar 1. INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL PER TAHUN

Gambar 1. menunjukkan indeks harga saham sektoral tahun 2015-2018. 8 sektor mengalami *trend* penurunan pada tahun 2018, akan tetapi 2 sektor pada grafik tersebut mengalami *trend* kenaikan yang signifikan dari tahun 2015-2018. Sektor tersebut yaitu sektor pertambangan dan sektor industri dasar dan kimia. Sektor pertambangan terlihat lebih curam kenaikannya dibanding industri dasar dan kimia. Sektor pertambangan ini merupakan sektor saham yang menjadi idola para investor. Minat beli para investor pada saham sektor pertambangan ini, mengakibatkan harga suatu saham tiap perusahaan yang ada di sektor pertambangan mengalami *trend* kenaikan (Cnnindonesia.com, 2018).

Analisis secara fundamental melalui faktor internal dan eksternal dapat dilakukan dalam membeli saham. Faktor internal dari sebuah perusahaan dilihat melalui laporan keuangan yang menampakan kinerja keuangannya. Pengaruh kinerja keuangan yang dipakai pada penelitian ini berasal dari rasio keuangan, yakni rasio profitabilitas (ROA dan ROE), rasio solvabilitas (DER), rasio pasar (PER dan EPS), EVA, dan *cash flow*, sedangkan dalam eksternal dapat kita lihat berdasarkan kondisi ekonomi seperti inflasi yang peneliti pakai untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham (Defawanti, 2018).

Aset-aset perusahaan yang mampu menghasilkan laba digambarkan dengan nilai *return on asset* (Putra & Dana, 2014). Berdasarkan hasil penelitian oleh Arisandi (2014); Dwialesi & Darmayanti (2016); Nurhakim, Yunita, & Irdianty (2016); Puspitadewi & Rahyuda (2016), ROA

mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* suatu saham. Namun, penelitian Hariani (2010) menghasilkan ROA yang mempunyai pengaruh negatif serta signifikan terhadap *return* suatu saham. Berbeda dengan hasil penelitian Adisetiawan & Ahmadi (2010) dan Defawanti (2018), ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan dengan *return* suatu saham.

Return on equity digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi dari rasio profitabilitas selain ROA (Kasmir, 2015:204). Menurut hasil penelitian Arisandi (2014); Dwialesi & Darmayanti (2016); Hariani (2010); Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009), ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* suatu saham. Lain halnya hasil dari Adisetiawan & Ahmadi (2010); Indarwati (2012); Nurhakim *et al.* (2016), ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* suatu saham.

Menilai utang terhadap ekuitas dapat menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (Kasmir, 2015:157). Menurut penelitian dari Martani *et al.* (2009) dan Nidianti (2013), DER dapat memengaruhi *return* saham secara positif. Pada penelitian Akbar & Herianingrum (2015); Djamaluddin, Resiana, & Djumarno (2018); Dwialesi & Darmayanti (2016); Ghi (2015), DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Adapula hasil penelitian yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Defawanti, 2018; Martani *et al.*, 2009; Nazemi & Abdoli, 2015; Rusliati & Fathoni, 2011).

Price earning ratio yang besar menerangkan bahwa nilai perusahaan kedepannya memiliki harapan baik bagi investor (Tandelilin, 2010:320). Hal ini sesuai dengan penelitian Djamaluddin *et al.* (2018) dan Puspitadewi & Rahyuda (2016) yang membuktikan bahwa PER memiliki pengaruh positif terhadap *return* suatu saham. Sedangkan pada penelitian Akbar & Herianingrum (2015), terdapat pengaruh PER secara negatif terhadap *return* suatu saham. Sedangkan pada penelitian Adisetiawan & Ahmadi (2010), PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* suatu saham.

Earning per share merupakan nilai pasar yang berupa laba dari tiap lembar sahamnya (Prastowo & Juliaty, 2005:99). Menurut penelitian Alexander & Destriana (2013) dan

Ghi (2015), EPS berpengaruh positif pada *return* suatu saham. Namun berbeda dengan Nazemi & Abdoli (2015), EPS terdapat pengaruh yang negatif terhadap *return* suatu saham. Menurut penelitian Adisetiawan & Ahmadi (2010); Defawanti (2018); Trisnawati (2009), tidak ada pengaruh yang secara signifikan dari EPS terhadap *return* suatu saham.

Economic value added merupakan rasio untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan di mana perusahaan dapat menutup semua biaya modalnya (Brigham & Houston, 2015:111). Menurut penelitian Alexander & Destriana (2013) dan Ghi (2015), EVA berpengaruh positif pada *return* suatu saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Hariani (2010) yang membuktikan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap *return* suatu saham. Sedangkan pada penelitian Martani *et al.* (2009), EVA tidak terdapat pengaruh secara signifikan terhadap *return* suatu saham.

Cash flow merupakan suatu laporan yang berisi arus masuk atau keluar dari kegiatan operasi, investasi maupun pendanaan (Brigham & Houston, 2015:98). Berdasarkan penelitian Alexander & Destriana (2013), terdapat pengaruh *cash flow* secara positif terhadap *return* suatu saham. Berbeda apabila dibandingkan dengan Martani *et al.* (2009) dan Nazemi & Abdoli (2015), *cash flow* terdapat pengaruh secara negatif terhadap *return* suatu saham. Sedangkan pada penelitian Ghi (2015) dan Trisnawati (2009), *cash flow* tidak terdapat pengaruh signifikan pada *return* suatu saham.

Inflasi merupakan kondisi di mana harga jual barang tinggi, sehingga jumlah uang beredar mengikuti peningkatan harga dan tidak diimbangi dengan persediaan barang (Tandelilin, 2010:342). Menurut Arisandi (2014) dan Rusliati & Fathoni (2011), inflasi memiliki pengaruh secara negatif terhadap *return* suatu saham. Namun pada penelitian Defawanti (2018) dan Nidianti (2013), inflasi memiliki pengaruh positif pada *return* suatu saham. Menurut Nurhakim *et al.* (2016) dan Putra & Dana (2014), inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa informasi baik tentang operasional perusahaan akan mendorong manajemen perusahaan menyampaikan hal tersebut kepada calon investor. Informasi tersebut menjadi pendorong perusahaan dalam menyampaikan karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor di mana pihak luar kurang mengetahui informasi mengenai perusahaan serta prospeknya dibandingkan dengan perusahaan itu sendiri (Susilowati & Turyanto, 2011). *Signalling* mempunyai motivasi yang dapat membuat manajemen terdorong menampilkan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sebenarnya (Sunarto, 2008 dalam Susilowati & Turyanto, 2011).

Teori Keynes

Teori Keynes merupakan teori yang membahas inflasi berdasarkan pada teori makronya. Teori ini menjelaskan bahwa meningkatnya suatu kegiatan dalam perekonomian ditentukan oleh pembelanjaan agregat dan kebijakan pemerintah untuk mengatur perekonomian, salah satunya adalah mencegah adanya inflasi (Sukirno, 2007:20).

Return saham

Return merupakan suatu hal yang membuat investor termotivasi agar menanamkan modal dan juga diartikan sebagai imbalan (Tandelilin, 2010:47). *Return* dibedakan menjadi dua, pertama *actual return* (imbal hasil yang sudah terjadi) dihitung sesuai data historis dan kedua *expected return* (imbal hasil yang diharapkan). Pasar modal yang tidak efisien berarti apabila pelaku pasar menikmati imbal hasil *abnormal* dalam jangka waktu yang lumayan lama (Halim, 2015:96). Pasar yang efisien memiliki nilai *abnormal return* yang kecil, sehingga tidak seorangpun yang bisa memperoleh imbal hasil *abnormal* dan memanfaatkan informasi yang dimiliki. Selisih antara *actual return* dengan *expected return* disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010:224).

Rasio Profitabilitas

Jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan pada penelitian ini yaitu ROA dan ROE

(Sudana, 2011:22). ROA adalah sebuah rasio pengukuran untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba dengan menggunakan total aset (Hanafi & Halim, 2009:157). ROA didapatkan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan jumlah aset perusahaan (Tandelilin, 2010:372). ROA yang besar mengartikan bahwa efisiensi penggunaan aset perusahaan terlihat baik atau dapat dikatakan dengan jumlah aset yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011:22). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Semakin besar nilai rasio ini dapat diartikan penggunaan modal sendiri dari perusahaan semakin efisien (Kasmir, 2015:204).

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* yakni sebuah rasio di mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban - kewajiban jangka panjangnya diukur menggunakan rasio ini (Hanafi & Halim, 2009:79). DER merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas. Rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang (Prastowo & Juliaty, 2005:89). Kreditur tidak diuntungkan apabila nilai rasio ini semakin besar karena perusahaan berisiko besar mengalami kegagalan, tetapi bagi perusahaan akan semakin baik apabila rasio ini bernilai besar (Kasmir, 2015:158). Angka *Debt to Equity Ratio* yang kecil lebih disukai oleh kreditur jangka panjang. Makin kecil angka rasio ini, dapat diartikan makin besar total aset yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan makin besar penyangga risiko kreditur (Prastowo & Juliaty, 2005:90).

Rasio Pasar

Ada beberapa rasio yang bisa digunakan dalam penelitian ini yaitu PER dan EPS. PER merupakan rasio perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan kedepannya dengan melihat nilai *price earning ratio*. Nilai rasio yang semakin besar memperlihatkan seorang investor memiliki harapan yang baik mengenai perkembangan perusahaan kedepan, sehingga untuk sebuah

imbang hasil, dengan harga mahal pun investor bersedia membayarnya (Sudana, 2011:23). EPS adalah besarnya keuntungan yang dijadikan hak oleh setiap pemegang satu lembar saham biasa (Prastowo & Juliaty, 2005:99). Informasi mengenai EPS suatu perusahaan memperlihatkan perusahaan siap membagi besarnya laba bersih kepada pemegang saham perusahaan. Nilai EPS biasanya dicantumkan langsung pada laporan keuangan, namun ada juga perusahaan yang tidak mencantumkan EPS pada laporannya sehingga harus menghitung sendiri dengan menghitung perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dibagi jumlah saham beredar.

Economic Value Added

Menurut Brigham & Houston (2015:111), EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik biaya hutang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Nilai $EVA > 0$ berarti EVA bernilai positif, di mana laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham serta imbal hasil yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi. Nilai $EVA = 0$, berarti perusahaan berada dalam titik impas, di mana perusahaan tidak mengalami kemunduran atau kemajuan pada nilai tambahnya. Nilai $EVA < 0$, berarti EVA bernilai negatif, di mana perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang diikuti dengan penurunan harga saham.

Cash Flow

Informasi mengenai arus kas digunakan oleh pemakai laporan seperti investor sebagai dasar penilaian untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas, dan menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan arus kas tersebut (Prastowo & Juliaty, 2005:33). Klasifikasi arus kas yang ada pada laporan keuangan yakni aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Pelaporan arus kas yang baik akan memberikan *image* yang baik juga bagi perusahaan kepada pihak luar seperti investor, kreditur, dan pihak lainnya, sehingga mereka tertarik untuk bekerja sama dengan perusahaan (Trisnawati, 2009).

Inflasi

Apabila tingkat inflasi menurun memberikan suatu sinyal yang positif terhadap investor beriringan dengan risiko daya beli uang dan risiko pendapatan riil yang menurun (Tandelilin, 2010:342). Inflasi memiliki pengaruh bagi perusahaan dalam peningkatan produksi perusahaan. Dalam hal ini, biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan akan semakin banyak untuk memenuhi kebutuhan operasi perusahaan. Adanya inflasi mengakibatkan kenaikan harga produk suatu perusahaan, karena bahan baku produksi mengalami kenaikan akibat inflasi tersebut. Apabila harga produk suatu perusahaan tersebut naik dibandingkan dengan harga sebelum terjadinya inflasi, maka konsumen mengurangi kegiatan konsumsinya sehingga mengakibatkan pendapatan perusahaan menurun. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat (bi.go.id).

Hubungan antar Variabel

Investor berkesempatan membeli suatu saham perusahaan dengan nilai ROA yang positif dan tinggi untuk menghasilkan *return* saham yang besar. Hal ini membuat permintaan akan saham terjadi peningkatan serta harga suatu saham mengalami kenaikan, maka mendapatkan *return* suatu saham yang akan naik pula, dengan ini ROA memiliki hubungan positif pada *return* suatu saham (Susilowati & Turyanto, 2011). Dalam penelitian Hariani (2010) dan Nidianti (2013), *return* saham tidak selalu ditingkatkan dengan nilai ROA yang tinggi melainkan menurunkannya. Hal ini karena perusahaan kurang efektif dalam pemanfaatan asetnya sehingga akan daya tarik investor berkurang dalam menanamkan sahamnya, serta mengakibatkan dampak negatif pada *return* suatu saham (Nidianti, 2013).

H1: *Return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Naiknya angka ROE memperlihatkan bahwa terdapat suatu sinyal positif yang disampaikan perusahaan terhadap pemegang saham atau seorang investor, hal tersebut dilihat dengan

signalling yang memiliki motivasi di mana manajemen terdorong menampilkan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya, dengan demikian ROE yang positif berhubungan dengan *return* saham yang didapat investor (Ghi, 2015; Hariani, 2010; Martani *et al.*, 2009).

H2: *Return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Menurut penelitian Susilowati & Turyanto (2011), DER mempunyai pengaruh positif terhadap suatu *return* saham, di mana *return* saham yang naik terlihat dari perusahaan mengalami pengembangan dimasa mendatang. Hasil tersebut juga diperkuat dengan hasil penelitian dari Martani *et al.* (2009) dan Nidianti (2013). Menurut Dwialesi & Darmayanti (2016), utang perusahaan terhadap pihak kreditur tinggi menyebabkan penilaian dari investor semakin buruk dan daya tarik investor dalam membeli saham tersebut turun. Penurunan permintaan saham akan menimbulkan dampak pada harga suatu saham yang turun dan *return* investor menurun juga.

H3: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Menurut Puspitadewi & Rahyuda (2016), semakin tinggi PER mengartikan bahwa investor menilai harga saham terlalu tinggi terhadap pendapatan per lembar sahamnya dan berdampak pada peningkatan *return* saham. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Djamiluddin *et al.* (2018). Sedangkan menurut Hanafi & Halim (2009:83), PER yang terlalu tinggi tidak menarik karena harga saham barangkali tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil.

H4: *Price earning ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Menurut penelitian Hariani (2010), EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham yang

berarti keberhasilan manajemen mendapatkan keuntungan bagi para investor terjadi apabila nilai EPS yang semakin tinggi. Penelitian tersebut diperkuat lagi dengan hasil dari penelitian Alexander & Destriana (2013); Ghi (2015); Pipit (2009). Sedangkan menurut Nazemi & Abdoli (2015), pengguna dan investor tidak mengambil penghasilan sebagai indeks untuk investasi setelah pernyataan ulang status keuangan artinya EPS juga memiliki pengaruh negatif pada *return* suatu saham.

H5: *Earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Jika EVA meningkat maka dapat dikatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat menutupi biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sehingga investor akan menerima pengembalian dari selisih tersebut. Pernyataan tersebut sesuai berdasarkan hasil penelitian dari Alexander & Destriana (2013), EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Hariani (2010), EVA mempunyai pengaruh negatif. Fundamental perusahaan tidak selalu mengiringi kinerja saham. Apabila EVA yang didapatkan perusahaan positif di mana EVA termasuk indikator fundamental perusahaan tidak diiringi dengan kinerja sahamnya di pasar modal yang kurang bagus sehingga *return* yang akan turun.

H6: *Economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

Menurut penelitian Alexander & Destriana (2013), aliran kas operasi terdapat pengaruh yang positif pada *return* suatu saham karena aliran kas operasi menerangkan besarnya suatu pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash basis*. Jika aliran kas operasi terjadi peningkatan maka jumlah keuntungan dalam uang tunai naik dan investor berpeluang mendapatkan pengembalian yang makin besar. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Pipit (2009). Penelitian Nazemi & Abdoli (2015) menyatakan peningkatan arus kas setelah penyajian laporan keuangan, laba perusahaan akan menurun.

H7: *Cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Arisandi (2014) dan Rusliati & Fathoni (2011) menerangkan inflasi mempunyai pengaruh yang negatif, inflasi yang tinggi akan menurunkan harga suatu saham dan akan sangat berdampak pada *return* saham yang turun. Hal ini karena kenaikan harga barang terjadi secara umum. Harga jual yang tinggi dapat menurunkan daya beli kemudian dapat memengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya harga suatu saham ikut mengalami penurunan. Berbeda dengan penelitian dari Defawanti (2018), inflasi terdapat pengaruh yang positif pada *return* suatu saham. Hal tersebut dikarenakan jumlah uang yang beredar mengalami peningkatan dan inflasi mengalami kewajaran sehingga menarik investor untuk berinvestasi dan menghasilkan akibat yaitu volume perdagangan saham yang meningkat serta diikuti *return* saham meningkat juga.

H8: Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di www.idx.co.id, sedangkan data inflasi berasal dari laporan yang ada di www.bps.go.id. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2015-2017 dan yang mencantumkan informasi beban bunga pada laporan keuangan. Terdapat 34 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Definisi operasional variabel terangkum dalam tabel 1.

Uji Asumsi Klasik

Uji yang digunakan dalam asumsi ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan melihat grafik histogram dan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2016:154). Dalam mendeteksi multikolinieritas dapat dilihat melalui nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*) (Ghozali, 2016:103). Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan Ghozali (2016:107) yaitu dengan dw test (Uji Durbin-Waston) Uji heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2016:134) dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Tabel 1.
DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

	Rumus	Skala
Return saham	$R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio
ROA	$\frac{Earning After Taxes}{Total Asset}$	Rasio
ROE	$\frac{Earning After Taxes}{Total Equity}$	Rasio
DER	$\frac{Total Utang}{Total Equity}$	Rasio
PER	$\frac{Harga Saham}{Earning per lembar saham}$	Rasio
EPS	$\frac{Laba setelah pajak}{Total saham}$	Rasio
EVA	NOPAT – Capital Charges	Rasio
CFO	NOPAT + Penyusutan dan amortisasi	Rasio
Inflasi	$\frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Brigham & Houston (2015); Defawanti (2018); Endang (2016); Hariani (2010); Sudana (2011); Tandelilin (2010)

Teknik Analisis Data

Metode statistik yang digunakan yaitu analisis uji regresi linier berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji F, uji t, dan koefisien determinasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan uji grafik histogram yang menunjukkan penyebaran titik-titik yang ada di dalam plot menyebar pada sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis lurus sedangkan uji *Kolmogorov-Smirnov*

memiliki nilai K-S > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai VIF yang dibawah 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinieritas. Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson dengan hasil yang menunjukkan nilai dL = 1,0292 dan dU = 2,0174 serta Durbin-Watson sebesar 2,633. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keputusan autokorelasi terletak pada keputusan tidak ditolak dU (2,0174) < 2,633 < 4 – (dU) 2,0174 atau DW 2,633 lebih besar dari batas (dU) 2,0174 dan kurang dari 4 – 2,0174. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga kesimpulannya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dan layak dipakai dalam penelitian.

Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi linier berganda yang didapatkan pada penelitian ini (1) yaitu sebagai berikut.

$$Y = 0,705X_4 + 0,342X_5 + e \dots \dots \dots (1)$$

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,046 di mana hasil tersebut kurang dari 0,05. Maka dari itu disimpulkan bahwa variabel ROA, ROE, DER, PER, EPS, EVA, *Cash Flow* dan Inflasi secara bersama-sama (*simultan*) berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil uji t menunjukkan variabel yang berpengaruh positif terhadap *return* saham yaitu PER dengan nilai t hitung 2,638 dan signifikansi 0,013 < 0,05 dan EPS dengan nilai t hitung 2,314 dan signifikansi 0,028 < 0,05. Sedangkan variabel lain dalam penelitian ini yaitu ROA, ROE, DER, EVA, *cash flow*, dan inflasi tidak berpengaruh pada *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

Hasil Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) bernilai 0,223 atau 22,3 %. Hal tersebut menjelaskan bahwa 22,3 % variabel *return* saham dipengaruhi oleh variabel ROA, ROE, DER, PER, EPS, EVA, *Cash Flow* dan Inflasi.

Sisanya 77,7 % diterangkan oleh variabel lain yang tidak diasumsikan dalam model regresi penelitian ini.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji statistik t menerangkan bahwa ROA tidak terdapat pengaruh pada *return* suatu saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Terjadi fluktuatif nilai ROA pada perusahaan sektor pertambangan di setiap tahunnya sehingga membuat investor tidak melirik nilai tersebut. ROA yang kecil menunjukkan laba rendah karena perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan aset dengan baik demi perbaikan kinerjanya. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan *Signalling Theory*. Sinyal positif mengenai tingginya nilai ROA tidak membuat suatu nilai *return* ikut meningkat sehingga variabel ini tidak mampu memengaruhi *return* suatu saham. Penelitian ini didukung dengan penelitian Adisetiawan & Ahmadi (2010); Nainggolan (2016); Putra & Dana (2014), di mana ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Laba minimum didapatkan apabila suatu perusahaan mempunyai aset besar tetapi tidak dapat memanfaatkan aset itu. Investor tidak berpatokan pada nilai ROA dalam pengambilan keputusan atas harga saham di pasar modal Indonesia.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis secara individu penelitian ini menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* suatu saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ROE yang dihasilkan sektor pertambangan tidak menghasilkan laba secara maksimal karena perusahaan yang tidak memaksimalkan penggunaan modal dalam memperoleh sebuah laba, ditunjukkan bahwa terjadi fluktuatif nilai ROE pada perusahaan sektor pertambangan yang membuat investor tidak tertarik berinvestasi. Adapun saham tidur yang membuat suatu perusahaan tidak menghasilkan sebuah laba selama periode 2015-2017 ini meskipun dilihat dari pengelolaan modal sendiri. Didukung dengan penelitian dari Indarwati (2012) yang mengatakan bahwa ROE tidak terdapat pengaruh terhadap *return* suatu saham, yang berarti keuntungan tidak dapat dihasilkan oleh perusahaan dengan modalnya

sendiri dan pemegang saham tidak dapat keuntungan dari itu. Penelitian lain yang sesuai dengan yaitu penelitian dari Adisetiawan & Ahmadi (2010); Nurhakim *et al.* (2016) mengatakan bahwa ROE tidak memengaruhi *return* suatu saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji statistik t variabel DER yang menggunakan model *SQRT_DER* menunjukkan tidak terdapat pengaruh terhadap *return* saham. DER yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan beberapa investor tidak ingin mengambil sebuah risiko yang tinggi apabila melihat suatu nilai DER yang tinggi, sehingga para investor tidak ingin menjadikan nilai DER sebagai pertimbangan berinvestasi. Investor lebih memilih faktor lain yang sekiranya aman untuk dianalisa sebagai acuan berinvestasi. Investor dapat melihat suatu aksi korporasi yang terjadi pada beberapa perusahaan sektor pertambangan sebagai pertimbangan selain DER. Hasil penelitian Arisandi (2014) sesuai dengan hasil penelitian ini, yaitu mengatakan bahwa DER tidak terdapat pengaruh pada *return* suatu saham. Besar kecilnya DER perusahaan terjadi karena faktor lain yang memengaruhi bukan hanya disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, membuat investor kurang memperhatikan nilai DER. Penelitian lain yang mendukung yaitu hasil penelitian dari Defawanti (2018), investor lebih menilai perusahaan yang mengelola modal dengan efektif dari suatu pinjaman. Sehingga DER tidak menjadi pengaruh untuk meningkatkan sebuah *return*.

Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Hasil uji parsial pada penelitian menunjukkan PER terdapat pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Artinya semakin besar nilai PER akan meningkatkan *return* saham. PER menunjukkan suatu nilai pertumbuhan dari kinerja yang ada pada perusahaan di masa mendatang. Nilai PER yang tinggi akan menjadi sebuah berita baik bagi investor yang memiliki prinsip *high risk high return*, sebab nilai tersebut menunjukkan harga saham yang tinggi dan kinerja yang sangat bagus. Akan tetapi dapat menjadi sebuah berita buruk bagi investor yang tidak memiliki prinsip *high risk high return*. Hal tersebut dikarenakan harga saham yang tinggi cenderung akan mengalami penurunan dan

investor takut akan mendapat suatu kerugian atau *capital loss*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dari Puspitadewi & Rahyuda (2016), bahwa PER terdapat pengaruh positif pada *return* suatu saham. PER yang makin besar menandakan saham tersebut makin mahal harganya terhadap laba per lembarnya. Investor ingin menanamkan modalnya dengan melihat peluang tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan menaikkan harga saham yang ada dan *return* saham yang akan ikut meningkat. Hasil penelitian Djameluddin *et al.* (2018) juga mendukung hasil penelitian ini, di mana hasilnya yakni PER terdapat pengaruh positif pada *return* suatu saham.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Return Saham*

Hasil uji parsial pada penelitian menunjukkan EPS terdapat pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Artinya semakin besar nilai EPS akan meningkatkan *return* saham. Investor akan selalu melihat suatu laba pada perusahaan. Nilai EPS dalam perusahaan digunakan untuk menetapkan harga saham, sehingga jika *earning* naik maka harga saham akan naik dan *return* saham akan mengalami peningkatan. Hasil ini sejalan dengan teori yang disampaikan peneliti yaitu *signalling theory*. Perusahaan harus memantau laba yang dimiliki agar terus meningkat tiap periode. Jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham digambarkan oleh EPS. Nilai EPS yang besar menandakan bahwa pemegang saham mendapatkan tingkat kesejahteraan yang baik dari perusahaan, EPS yang kecil menandakan manfaat yang diharapkan pemegang saham tidak diberikan dengan baik oleh suatu perusahaan sehingga dianggap gagal. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari Hariani (2010), bahwa terdapat pengaruh EPS yang positif pada *return* suatu saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menjadi sebuah pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Penelitian Alexander & Destriana (2013); Ghi (2015); Pipit (2009) juga mendukung penelitian ini di mana mengatakan bahwa EPS terdapat pengaruh yang positif pada *return* suatu saham.

Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis secara individu penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak

mempunyai pengaruh terhadap *return* suatu saham. EVA yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham bisa terjadi karena beberapa perusahaan mengalami aksi korporasi yang dapat menyebabkan nilai tambah perusahaan berubah-ubah. Aksi korporasi yang terjadi pada perusahaan sektor pertambangan yang dijadikan sampel yakni *stock split* dan *right issue*. Aksi tersebut membuat para investor berfikir tidak hanya melihat dari nilai EVA saja dalam mempertimbangkan investasi pada perusahaan tetapi juga melihat suatu aksi yang terjadi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang telah dijelaskan. EVA yang meningkat atau menurun tidak menjadi patokan informasi bagi investor, sehingga EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang sejalan dengan ini yaitu penelitian Puspitadewi & Rahyuda (2016), EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* suatu saham. Pengaruh EVA belum berkontribusi penuh terhadap investor untuk memikirkan investasinya.

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini terjadi dikarenakan *cash flow* merupakan suatu pelaporan mengenai arus kas yang masuk dan keluar. Kas yakni suatu akun yang mudah dicairkan atau bersifat *liquid*, sehingga arus kas ini dapat digunakan dalam pembagian hasil kepada investor. Akan tetapi arus kas ini bisa saja digunakan untuk menjalankan kembali operasional perusahaan dan tidak dijadikan alat memperhitungkan laba yang dihasilkan untuk para investor. Informasi mengenai arus kas sangat digunakan bagi pemakai laporan keuangan seperti investor sebagai dasar penilaian untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas (Prastowo & Juliaty, 2005:33). Tetapi hasil ini menunjukkan informasi tersebut tidak memengaruhi nilai dari suatu *return*. Hasil penelitian Ghi (2015) dan Trisnawati (2009) sejalan dengan hasil penelitian ini, di mana mereka menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor tidak menjadikan laporan arus kas sebagai pertimbangan keputusan berinvestasi. Tingginya nilai arus kas tidak menjadi acuan investor dalam mengharapkan imbal hasil dari

sebuah investasinya. Ada faktor lain yang membuat investor tidak melirik arus kas sebagai bahan pertimbangan investasi. Maka dari itu *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis secara individu penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* suatu saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham karena inflasi pada periode 2015-2017 tidak menunjukkan perubahan harga secara besar-besaran dengan nilai rata-rata dibawah 10%, di mana masih tergolong inflasi ringan dan wajar terjadi pada negara berkembang yang melakukan suatu pembangunan. Nilai tersebut tidak memengaruhi kebutuhan produksi dan suatu harga saham, sehingga nilai *return* juga tidak dipengaruhi oleh inflasi. Dari teori Keynes disimpulkan bahwa antara inflasi dan *return* saham memiliki hubungan negatif. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai inflasi pada tahun 2015-2017 tidak menjadi pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan harga jual yang tinggi tidak menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan investasi untuk mendapatkan *return*. Hasil penelitian Nurhakim *et al.* (2016) dan Putra & Dana (2014) sejalan dengan hasil penelitian ini, di mana menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan atau penurunan tingkat inflasi tidak menjadi patokan utama oleh para investor dalam penanaman modalnya terkait perusahaan yang dituju.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu variabel ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap suatu *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel PER berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Variabel EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Harga jual yang tinggi dan daya beli yang rendah tidak selalu jadi acuan inflasi dalam memengaruhi *return* saham.

Perusahaan diharapkan lebih meningkatkan lagi kinerjanya dalam menghasilkan sebuah laba melalui pengolaan aset maupun modal sendiri. Perusahaan meminimalisir penggunaan biaya modal agar kinerja semakin baik serta memperhatikan faktor lain yang dapat menarik investor dan memberikan *return* yang memuaskan bagi investor. Investor harus melihat keseluruhan kinerja keuangan dan faktor lain seperti inflasi, agar dapat mengetahui dari faktor tersebut apakah menghasilkan *return* yang optimal. Peneliti selanjutnya diharapkan melihat nilai *Adjusted R²* yang menunjukkan variabel independen hanya memengaruhi sebesar 22,3% terhadap variabel dependen. Sisanya sebesar 77,7% dijelaskan oleh variabel di luar penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yaitu seperti tingkat suku bunga, *Residual Income*, *Growth*, Beta, PBV, MVA, dan *Gross Domestic Product*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan, R., & Ahmadi. (2010). Pengaruh Rasio Pasar dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Industri Perhotelan di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2006-Juni 2010). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 5(1976), 265–288.
- Akbar, R., & Herianingrum, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham (Studi terhadap Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing di Indeks Saham

- Syariah Indonesia). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(9), 1689–1699.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Alexander, N., & Destriana, N. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(2), 16–41.
- Arisandi, M. (2014). Pengaruh ROA, DER, CR, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1), 34–46.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Eleventh). Jakarta: Salemba Empat.
- Defawanti, A. R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 183–196.
- Djamaluddin, S., Resiana, J., & Djumarno. (2018). Analysis the Effect of Npm , Der and Per On Return Share of Listed Company in Jakarta Islamic Index (Jii) Period 2011 -2015. *International Journal of Business and Management Invention*, 7(2), 58–66.
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh faktor-faktor Fundamental terhadap Return Saham Indeks Kompas 100. *E-Journal Management*, 5(4), 2544–2572.
- Endang. (2016). Pengukuran Kinerja Keuangan PT Mayora Indah Tbk dengan Pendekatan Metode Economic Value Added (EVA). *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu*, IV(1), 32–44.
- Ghi, T. N. (2015). The impact of capitas structure and financial performance on stock returns of the firms in hose. *International Journal of Information Research and Review*, 2(06), 734–737.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi* (Second). Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Rill*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (fourth). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hariani, L. S. (2010). Analisis Pengaruh Economic Value Added (Eva) Dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 6(1), 1–21. Retrieved from <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO/article/download/28/623>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Tenth). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Indarwati, S. M. (2012). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Return On Asset (ROA), Return On Equity(ROE) Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Tbk. yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 17(3), 1–16.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- KSEI. (2018). *KSEI Implementasikan Sistem Utama Generasi Terbaru, C-BEST Next-G*. Jakarta.
- Mangkunegara, A. P. (2013). *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Martani, D., Mulyono, & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Serial Chinese Business Review*, 8(6), 1537–1506.

- Martawardaya, B. (2017). *Kondisi Ekonomi Makro dan Prospek Investasi Saham di 2017*. www.ekonomi.kompas.com. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/04/060000226/prospek-investasi-saham-di-2017?page=all>
- Nainggolan, R. R. (2016). Analisis Pengaruh Return On Assets (ROA), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 115–128.
- Nazemi, H. R., & Abdoli, M. R. (2015). The Relationship of Stock Return with Earnings and Cash Flows before and after Financial Statement Restatements by the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *European Online Journal of Natural and Social Sciences* 2015, 4(1), 75–80.
- Nidianti, P. I. (2013). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham food and beverages di bursa efek indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1, 130–146.
- Nurhakim, A. S., Yunita, I., & Iradianty, A. (2016). The Effect of Profitability and Inflation on Stock Return at Pharmaceutical Industries at Bei in the Period of 2011-2014. *Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies*, 2(2), 202–210.
- Pipit, H. (2009). Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 65–78.
- Prastowo, D., & Juliaty, R. (2005). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* (Second). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Der, Roa, Per Dan Eva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1429–1456.
- Putra, I. W. K., & Dana, I. M. (2014). Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3170–3194.
- Rusliati, E., & Fathoni, N. (2011). Inflasi, Suku Bunga dan Return Pasar Terhadap Return Saham pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2006-2009. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 13(2), 107–118.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. (S. saat dan Y. Sumiharti, Ed.). Erlangga.
- Sudana, I. M. (2011). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Erlangga.
- Sukirno, S. (2007). *Makroekonomi Modern*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 17–37.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (First). Yogyakarta: Kanisius.
- Trisnawati, I. (2009). Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 65–78.