

ANALISA KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA INDUSTRI CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014-2018

¹ Eva Purnamasari, ² Ardiansyah Japlani

¹ Politeknik Negeri Semarang

² Universitas Muhammadiyah Metro

E-mail: eva.purnamasari@polines.ac.id¹

japlani_2006@yahoo.co.id²

FIDUSIA

Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan

ISSN Cetak : 2621-2439

ISSN Online : 2621-2447

Kata kunci: *Financial Performance, Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover, Earnings per Share, Sharia's Stock Return, Inflation*

ABSTRAK

Penelitian ini disusun dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, yang diproksikan dengan *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover*, dan *Earnings per Share* terhadap *return* saham, dengan memasukkan faktor inflasi sebagai variabel pemoderasi. Penelitian dilakukan atas saham syariah pada sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2014 - 2018. Metode pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan data kuantitatif, dan sampel yang diambil adalah sebanyak dua puluh dua perusahaan *consumer goods*. Metode analisis data pada penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial *Net Profit Margin, Debt to Asset Ratio*, dan *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah sektor *consumer goods*. Sementara *Current Asset* dan *Earnings per Share* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah sektor *consumer goods*. Jika diuji secara bersama-sama dan simultan, maka kelima rasio keuangan tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah sektor *consumer goods*. Tingkat inflasi dalam pengujian penelitian ini terbukti menjadi variabel pemoderasi dan memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham syariah sektor *consumer goods*.

This research is designed to analyze the influence of financial performance, proxied by Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover, and Earnings per Share to stock return, with inflation factor as moderate variable. The study was conducted on sharia shares in the consumer goods sector, that listed on the Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI) in the period 2014-2019. Method of sampling research using purposive sampling method, with quantitative data, and the sample taken is as much as twenty two consumer goods' shares. Methods of data analysis in this study by using multiple linear regression analysis and Moderate Regression Analysis (MRA). The test results show that partially Net Profit Margin, Debt to Asset Ratio, and Total Asset Turn Over have a positive and significant impact on Sharia stock returns in consumer goods sector. While Current Asset and Earnings per Share partially have no significant effect on the return of sharia stocks in the consumer goods sector. If tested simultaneously and simultaneously, the five financial ratios have a significant effect on Sharia stock returns in the consumer goods sector. The rate of inflation in the testing of this study proved to be a

moderating variable and able to strengthen the effect of financial performance on Sharia stock returns in the consumer goods sector.

I. PENDAHULUAN

Pilihan investasi saham pada instrumen pasar modal menjadi suatu keniscayaan bagi masyarakat. Hal ini berlaku pada masyarakat di era milenial yang ingin menempatkan dananya untuk jangka waktu tertentu agar terus bergulir. Setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor membutuhkan informasi komprehensif tentang kondisi dan pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan untuk memahami informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Analisis keuangan pada umumnya didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Investor dapat memanfaatkan seluruh informasi atas kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham dalam setiap pengambilan keputusan beli atau jual sehingga saham sekarang merefleksikan informasi yang diketahui oleh investor. (Bisara, 2015).

Konsep pasar modal syariah dengan konvensional secara umum tidak jauh berbeda. Dalam pasar modal syariah berprinsip bahwa saham yang diperdagangkan harus sesuai dengan prinsip hukum Islam dalam kegiatan Syariah, baik dari segi akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha, hingga asset emiten, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI), sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Walaupun pasar modal syariah telah melalui tahap *screening*, namun tidak menjadi jaminan bahwa semua saham memiliki profil kinerja emiten yang positif. Saham syariah khususnya pada industri *consumer goods* memiliki persaingannya sedemikian ketat karena industri ini menghasilkan barang kebutuhan masyarakat sehari-hari. Emitennya dituntut selalu meluncurkan inovasi produk yang disesuaikan perubahan selera pasar, tetap menjaga kualitas, namun dengan harga yang kompetitif. Faktor-faktor tersebut membuat perusahaan *consumer goods* memiliki *corporate action* yang dinamis serta proaktif terhadap perubahan kondisi makro ekonomi dan kebijakan pemerintah. Untuk itu, sebelum investor menempatkan dananya harus melakukan berbagai kajian atau analisa terlebih dahulu. Salah satu analisis yang dapat dilakukan adalah analisis fundamental yang berbasis rasio keuangan.

Salah satu faktor eksternal atau kondisi makro ekonomi yang turut mempengaruhi *return* adalah inflasi. Tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan risiko investasi dan daya beli. Hal ini akan sangat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan kegiatan intestasi, tak terkecuali pada saham syariah. Berdasarkan penjelasan tersebut terdapat dikatakan bahwa selain berpengaruh terhadap *return* saham, dalam hal ini saham syariah pada perusahaan *consumer goods*, inflasi juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan, khususnya profitabilitas perusahaan.

Peneliti membatasi penelitian pada kondisi fundamental, yaitu kinerja keuangan perusahaan, karena penelitian ini bertujuan untuk memposisikan diri pada sudut pandang investor dalam mengambil setiap keputusan investasinya. Penelitian ini melihat pergerakan profitabilitas dan efisiensi kebijakan keuangan yang dihasilkan tiap perusahaan pada pasar modal. Faktor inflasi dijadikan sebagai variabel moderasi, yang nantinya dapat membuktikan apakah inflasi dapat memperkuat atau bahkan

memperlemah kinerja keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan tingkat *return* saham.

Penelitian ini mengkhususkan analisa pada saham yang tergabung dalam perusahaan industri *Consumer Goods* dari total 365 emiten yang terdaftar dalam ISSI pada tahun 2018. Hal ini dikarenakan saham *Consumer Goods* tergolong *defensive stock* dan cenderung tahan terhadap konsisi krisis. Perusahaan *consumer goods* dapat bertahan melewati serangkaian gejolak ekonomi, karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan sehari-hari yang akan tetap dikonsumsi masyarakat dalam konsidi apapun.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji mengenai analisa fundamental pada pasar modal, khususnya faktor yang mempengaruhi *return* saham dari berbagai sektor atau industri. Berbagai penelitian menunjukkan kesimpulan yang berbeda antara satu dengan lainnya.

Norazidah, Wan Mansoor, dan Fathiyah (2013) melakukan penelitian mengenai kinerja saham bank syariah di Malaysia periode 2007-2012. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ROA, TATO, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham bank syariah di Malaysia. Sementara di tahun yang sama, penelitian Wajid Khan, Arab Naz, Madiha Khan, Waseem Khan, Qaiser Khan, dan Shabeer Ahmad (2013), meneliti struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan pada industri tekstil di Pakistan terhadap *stock return*, menghasilkan kesimpulan bahwa DER, ROE, CR, EPS, dan rasio *time interest earned* berpengaruh positif terhadap *return* saham tekstil di Pakistan. Dan Mega Yolanda (2013), memperoleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan (CR, TATO, DAR dan ROA), *size of the firm*, dan *beta* terhadap *return* saham secara simultan. Selanjutnya variabel yang secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah variabel CR, TATO, DER dan *size of the firm*. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa sensitifitas inflasi hanya dapat memoderasi pengaruh variabel *beta* terhadap *return* saham.

Penelitian Chuzaimah dan Nur Amalina (2014) menganalisa pengaruh keuangan perusahaan terhadap *return* saham pada indeks JII. Dimana hasil penelitian menyatakan bahwa *Total Assets Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Gross Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan, serta Suku Bunga SBI tidak berpengaruh.

Elisabeth mempublikasikan jurnal penelitian pada tahun 2017, yang menunjukkan hasil bahwa CR dan TATO secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sementara secara bersama-sama keduanya berpengaruh signifikan. Penelitian Ahmad Ramadani (2017) mengambil data saham syariah pada klasifikasi JII. Dimana hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap saham syariah pada kelompok JII yaitu EPS, DAR, dan TATO, sedangkan ROA dan CR secara parsial tidak berpengaruh terhadap saham syariah.

Latar belakang yang telah diuraikan di atas, dan diperkuat dengan adanya *research gap* dalam penelitian sebelumnya turut mendasari penelitian ini. Pada banyak penelitian tidak menganalisa kelima analisis rasio keuangan secara lengkap, dan hanya beberapa penelitian yang memasukkan variabel moderasi untuk analisa *return* saham. Sebagian besar penelitian terdahulu, khususnya penelitian saham syariah, juga mengambil data saham syariah pada indeks JII, dimana saham pada indeks JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI, dan bukan berdasarkan kajian per industri. Berangkat dari beberapa faktor tersebut di atas, maka peneliti

tertarik untuk melakukan penelitian dengan Judul “Analisis Faktor Determinan *Return* Saham Syariah dengan Inflasi Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018”.

II. KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan tempat bertemunya banyak pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak memerlukan pendanaan dengan cara memperdagangkan sekuritas, atau dapat juga disebut sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang pada umumnya memiliki umur diatas satu tahun, seperti contohnya saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Menurut (Otoritas Jasa Keuangan, 2015), kegiatan syariah di Pasar Modal merupakan kegiatan yang terdiri dari penawaran dan jual beli Efek Syariah, manajemen investasi syariah, dan emiten yang berkenaan dengan Efek Syariah yang dipasarkan, Perusahaan Efek yang sebagian atau semua bisnisnya berdasarkan atas prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan Efek Syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Website (Bursa Efek Indonesia) disebutkan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang mana peluncurannya jatuh pada tanggal 12 Mei 2011 merupakan kelompok indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI menjadi indikator atau tolok ukur dari kinerja secara umum pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI, dan terdaftar ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh OJK. Hal tersebut berarti BEI bukanlah regulator yang melakukan seleksi atas saham syariah untuk diklasifikasikan ke dalam ISSI. Daftar saham yang masuk ke dalam ISSI akan diseleksi ulang sebanyak dua kali periode dalam setahun, yakni pada bulan Mei dan November, yang mana mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, dalam setiap periode seleksi DES, tentunya akan selalu ada saham syariah yang keluar maupun masuk menjadi bagian dari ISSI.

Return Saham

Bagi setiap pemegang saham atau *shareholder* tentunya pasti mengharapkan keuntungan (*return*) maksimal ketika memutuskan untuk menginvestasikan dananya. Dimana Hartono (2016) menyatakan bahwa *Return* ialah hasil yang didapatkan dari suatu kegiatan investasi.

Signalling Theory

Menurut Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel (2011), *Signaling Theory* digunakan dalam menggambarkan perilaku dua belah pihak yang mempunyai informasi yang berbeda. *The sender* berfokus pada pemilihan cara penyampaian informasi, sementara *the receiver* menitikberatkan pada bagaimana menginterpretasikan sinyal informasi. Informasi yang lengkap, akurat, relevan, serta tepat waktu mutlak dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi. (Bisara, 2015)

Kinerja Keuangan

Analisis fundamental didasarkan atas rasio keuangan dimanfaatkan untuk membandingkan tingkat risiko dengan tingkat imbal hasil, dimana berdasarkan atas ruang lingkup dan tujuan yang ingin dicapai dapat dikelompokkan kedalam lima jenis, (Ang, 2010). Menurut Ang (2010), ada lima kategori rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari berbagai aspek, yaitu sebagai berikut:

1. Analisis profitabilitas, menunjukkan tingkat keberhasilan emiten dalam memperoleh profit. Dipakai untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap

revenue (sales) serta modal yang diinvestasikan. *Profitability* bisa diukur dalam beberapa aspek yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling berhubungan. Pertama, adanya kaitan antara profit dengan penjualan sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per rupiah penjualan. Pengukuran lainnya adalah *return on investment* atau dapat disebut juga sebagai *return on asset*, yang terkait dengan *profit* dan investasi atau aset yang dipakai untuk menghasilkannya. *Return on sales* dapat berupa rasio *gross profit margin*, *operating margin*, *net profit margin*. *Return on investment* dapat berupa rasio *return on asset*, dan *return on equity*.

2. Analisis likuiditas, dimana menunjukkan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban jatuh tempo. Dipakai untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang terkait dengan kas dalam jangka pendek. Jika dilihat secara umum antara *current asset* dan *liabilities* sama-sama didasarkan atas jangka waktu jatuh tempo yang kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal. Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan untuk membandingkan kas dengan utang lancar dalam mengukur kemampuan memenuhi kewajiban perusahaan (*cash obligations*): *current ratio*, *cash ratio*, *cash flow from operations ratio*.
3. Analisis solvabilitas atau *solvency (leverage)*. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga dapat disebut *leverage ratio*, karena merupakan rasio pengungkit, dimana perusahaan memakai uang pinjaman (*debt*) untuk mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas, tentunya akan meningkatkan risiko perusahaan. *Debt ratio* dapat dihitung dari rasio *debt to total asset*, dan *debt to equity*.
4. Analisis aktivitas, yang menunjukkan kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam memaksimalkan harta dan aset yang dimilikinya. Setiap aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) ataupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas mampu menggambarkan keterkaitan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk mendukung kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga bisa digunakan untuk memprediksi modal yang diperlukan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun investasi jangka panjang). Dua rasio aktivitas yang dapat digunakan yaitu: *inventory turnover*, dan *total asset turn over*.
5. Analisis pasar. Analisa pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengemukakan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek bisnis perusahaan di masa yang akan datang (Moeljadi, 2006). Rasio ini memberikan informasi seberapa tinggi *shareholders* (investor) dalam menghargai perusahaan, sehingga membuat mereka mau mengeluarkan dana lebih untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi jika dibanding dengan nilai buku saham tersebut. (Sutrisno, 2017)

Inflasi

Indikator ekonomi makro yang pada umumnya digunakan dalam pengukuran tingkat perekonomian suatu negara diantaranya adalah inflasi, pertumbuhan produk domestik bruto, nilai tukar rupiah, suku bunga, total nilai ekspor impor, dan lain-lain (Purnomo, 2013). Dalam ilmu ekonomi, inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus berkenaan dengan adanya mekanisme

pasar yang bisa disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, tingkat konsumsi masyarakat yang melonjak, likuiditas di pasar yang berlebih dan memicu tingkat konsumsi atau bahkan terjadinya spekulasi di pasar, sampai termasuk juga akibat adanya ketidاكلancaran proses distribusi barang (Boediono, 2011).

Hal-hal yang mengakibatkan terjadinya inflasi dalam suatu Negara, menurut Boediono (2011) antara lain sebagai berikut:

1. *Demand Pull Inflation*

Demand Pull Inflation dapat terjadi ketika adanya permintaan total yang berlebihan, dimana pada umumnya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar, sehingga akhirnya terjadi permintaan yang tinggi dan berimbas pada perubahan tingkat harga barang.

2. *Cost Push Inflation*

Cost Push Inflation terjadi sebagai akibat atas adanya kelangkaan bahan pendukung dalam proses produksi yang mengakibatkan naiknya biaya produksi secara keseluruhan. *Cost Push Inflation* merupakan salah satu penyebab inflasi yang berkaitan dengan perusahaan.

Sementara menurut Boediono (2011), jenis inflasi berdasarkan tingkat keparahan suatu inflasi antara lain sebagai berikut:

A. Inflasi ringan

Inflasi ringan terjadi ketika tingkat inflasi di dalam suatu negara dengan prosentase kurang dari 10% setahun.

B. Inflasi sedang

Inflasi sedang adalah apabila tingkat inflasi dalam setahun prosentasenya antara 10% - 30%.

C. Inflasi berat

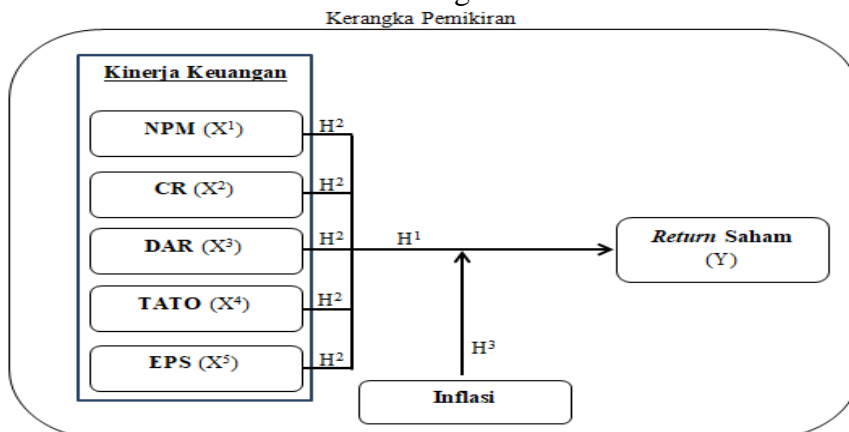
Inflasi berat adalah ketika tingkat inflasi dalam setahun prosentasenya diantara 30% - 100%.

D. Hiperinflasi

Hiper inflasi, yang dikatakan juga inflasi yang tidak terkendali, disebabkan atas tingkat inflasi yang dalam setahun prosentasenya lebih dari 100%, serta menyebabkan harga barang-barang terus berubah dan melonjak sehingga pada akhirnya masyarakat tidak dapat menahan uang lebih lama disebabkan nilai uang terus menerus menurun dan tidak berharga.

HIPOTESIS

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Berdasarkan latar belakang, tinjauan teori, dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H¹ : Terdapat pengaruh signifikan atas Kinerja Keuangan (NPM, CR, DAR, TATO, dan EPS) terhadap *Return Saham* syariah sektor *Consumer Goods* secara simultan.

H² : NPM, CR, DAR, TATO, dan EPS masing-masing secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* syariah sektor *Consumer Goods*

H³ : Terdapat pengaruh atas Kinerja Keuangan (NPM, CR, DAR, TATO, dan EPS) terhadap *Return Saham* syariah sektor *Consumer Goods* dengan Inflasi sebagai variabel moderasi.

III. METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini dimaksudkan guna mengetahui bagaimana pengaruh atas variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian yang dilakukan ini juga merupakan penelitian kuantitatif, dimana merupakan penelitian yang menggunakan data kuantitatif berbentuk angka yang bisa dipakai melalui suatu operasi matematika (Fathoni, 2014), berdasarkan runtut waktu (*time series*), yaitu menggunakan data *annually* atau tahunan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini merupakan emiten dengan kriteria sebagai saham sektor *consumer goods* yang terdaftar didalam kategori saham syariah ISSI, dan mempublikasikan data laporan keuangan sebagai bahan penelitian. Dimana teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Saham emiten yang terdaftar secara konsisten setiap tahunnya di dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada Bursa Efek Indonesia.
2. Objek yang diteliti merupakan saham perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar sebagai saham syariah dalam klasifikasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Periode penelitian dari rentang tahun 2014 hingga tahun 2018.
4. Variabel Dependen adalah *Return Saham*.
5. Variabel Independen adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Assets Turnover* (TATO), dan *Earnings per Share* (EPS).
6. Variabel Moderasi adalah Inflasi.

Dengan kriteria tersebut, diperoleh data bahwa dari total 365 saham syariah terdaftar pada tahun 2018, hanya 213 saham yang secara konsisten tiap tahun masuk dalam klasifikasi DES. Kemudian dari keseluruhan saham syariah terdaftar itu, terdapat 22 saham syariah industri *consumer goods* yang memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang mempunyai ketergantungan terhadap variabel lain, atau dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *return* saham.

Return saham, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1} \times 100\%$$

Keterangan: P_t = Harga saham pada periode saat ini

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

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang tidak terkait atau bebas, dalam artian tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Analisis Profitabilitas, yang direpresentasikan oleh rasio *Net Profit Margin* (NPM)

NPM digunakan untuk mengukur berapa rupiah laba yang bisa dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai laba kepada pemegang saham sebagai prosentase penjualan. Rasio ini diperoleh dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- b. Analisis Likuiditas, direpresentasikan oleh *Current Ratio* (CR)

CR merupakan suatu ukuran untuk menilai kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau *current obligation*-nya. CR sangat diperlukan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan, namun tentunya hal ini dapat juga menjebak investor, dikarenakan CR yang tinggi bisa jadi karena adanya piutang tak tertagih, operasional yang tidak efisien, atau persediaan yang tidak terjual. CR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

- c. Analisis *Leverage*, direpresentasikan oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR dipakai dalam mengukur perbandingan banyaknya hutang terhadap jumlah aktiva/ aset, sehingga hal ini akan dapat berpengaruh terhadap pembiayaan aset yang tentunya juga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Semakin meningkatnya rasio DAR, yang berarti beban hutang juga semakin besar, maka akan berdampak terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, dikarenakan sebagian aset dipakai untuk melakukan pembayaran bunga pinjaman. Perhitungan DAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

- d. Analisis Aktivitas, direpresentasikan oleh *Total Assets Turnover* (TATO)

Perputaran total aktiva atau TATO, akan memperlihatkan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan aktivitya. Jika nilai dari rasio TATO tinggi, maka menunjukkan perusahaan bisa memaksimalkan efisiensi dan efektivitas aktivitya. Rasio TATO diperoleh dengan formula sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Assets}}$$

- e. Analisis Pasar, direpresentasikan oleh rasio *Earnings Per Share* (EPS)

EPS dipakai untuk mengukur tingkat kemampuan emiten dalam menghasilkan profit per lembar saham bagi *shareholders* atau pemiliknya. Informasi EPS memperlihatkan berapa besar tingkat laba bersih yang dibagikan kepada *shareholder* atau pemegang saham. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah tingkat inflasi tahunan di Indonesia, dimana data inflasi diperoleh dari data Badan Pusat Statistik.

Metode Analisis Data

Metode analisis data untuk pengujian hipotesis yang dipakai di dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda dan *moderate regression analysis* (MRA).

1. Uji Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis pada tahap pertama menggunakan regresi linear berganda guna menguji apakah kinerja keuangan yang terdiri dari *Net Profit Margin*, *Current ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earnings per Share* (variabel X) mempengaruhi *Return Saham* (variabel Y). Adapun model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) yang digunakan oleh peneliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha \pm \beta_1 X_1 \pm \beta_2 X_2 \pm \beta_3 X_3 \pm \beta_4 X_4 \pm \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (*Return Saham*)

α = Konstanta (nilai Y apabila X = 0)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi

X1 = *Net Profit Margin* X4 = *Total Asset Turnover*

X2 = *Current Ratio* X5 = *Earnings per Share*

X3 = *Debt to Asset Ratio* ε = *Error*

2. Moderate Regression Analysis (MRA)

Pengujian hipotesis pada tahap kedua ini merupakan tahapan untuk menguji apakah faktor inflasi akan mampu menguatkan atau melemahkan pengaruh kinerja keuangan (yang terdiri dari *Net Profit Margin*, *Current ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earnings per Share*) terhadap *return saham*. Adapun model regresi linier berganda dengan menggunakan pendekatan uji interaksi adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha \pm \beta_1 X_1 \pm \beta_2 \text{Inflasi} \pm \beta_3 (X_1 * \text{Inflasi}) + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = *Return saham*

α = Koefisien konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X2 = *Inflasi*

X1 = Kinerja keuangan (*Net Profit Margin*, *Current ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earnings per Share*)

(X1*Inflasi)= Interaksi antara kinerja keuangan (*Net Profit Margin*, *Current ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earnings per Share*)

ε = *Error*

ANALISIS DATA

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁) dan Hipotesis Kedua (H₂)

Hasil pengujian regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut dibawah ini.

Tabel 1
Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t Hitung	Sig
Konstanta	-824857.009	-2.934	.004
NPM	384.557	4.632	.000
CR	7.992	1.618	.109
DAR	11107.789	2.563	.012
TATO	1848.956	2.007	.048
EPS	.724	1.781	.078
F hitung = 13.061 R ² Sig. 0.000 ^b			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 di atas, di ketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel NPM adalah sebesar 4.632 bernilai positif, CR memiliki koefisien sebesar 1.618 bernilai positif, DAR memiliki koefisien sebesar 2.563 bernilai positif, TATO sebesar 2.007 bernilai positif, dan EPS sebesar 1.781 bernilai positif. Sehingga dapat di katakan bahwa kelima variabel independen tersebut berpengaruh positif terhadap *Return* Saham. Pengaruh positif di artikan bahwa semakin meningkat kinerja keuangan, maka meningkat pula tingkat *return* saham.

Tabel 2
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.640 ^a	.410	.379	416548.89609
a. Predictors: (Constant), EPS, TATO, CR, NPM, DAR				
b. Dependent Variable: RSHM				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Sementara berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas dihasilkan kesimpulan bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,410 atau dapat di katakan 41%. Artinya EPS, TATO, DAR, NPM, CR berpengaruh terhadap *Return* Saham sebesar 41%. Sedangkan sisanya di pengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Uji statistik F digunakan untuk menjawab hipotesis pertama, apakah variabel independen secara bersama-sama dan simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi ini, seperti terlihat pada tabel 3 berikut di bawah.

Tabel 3
Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11331636753287.720	5	2266327350657.544	13.061	.000 ^p
	Residual	16310220386113.436	94	173512982830.994		
	Total	27641857139401.156	99			
a. Dependent Variable: RSHM						
b. Predictors: (Constant), EPS, TATO, CR, NPM, DAR						

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel di atas maka dapat diketahui bahwa nilai F tabel sebesar 2,30. Karena nilai F hitung 13.061. Sehingga dapat disimpulkan untuk menjawab hipotesis pertama bahwa variabel EPS, TATO, DAR, NPM, CR secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham*. Sementara nilai signifikansi <0,05 yaitu sebesar 0,000b yang artinya variabel EPS, TATO, DAR, NPM, CR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan nilai statistik t dalam model regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial, dimana dihasilkan data bahwa dari kelima rasio, sesuai dengan data yang tertera pada tabel 4 berikut.

Tabel 4
Uji Statistik t

Variabel	t hitung	P Value	t tabel	Kesimpulan
NPM	4.632	.000	1664	Signifikan
CR	1.618	.109	1664	Tidak Signifikan
DAR	2.563	.012	1664	Signifikan
TATO	2.007	.048	1664	Signifikan
EPS	1.781	.078	1664	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil tersebut di atas, maka dapat disimpulkan dari kelima rasio keuangan, diperoleh hasil bahwa NPM, DAR, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Sementara CR dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

2. Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Inflasi menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini, atau dengan kata lain bahwa inflasi merupakan variabel yang akan memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara variabel independen (Kinerja Keuangan) dengan variabel dependen (*Return Saham*). Hasil pengujian variabel moderasi dapat dilihat berturut turut sebagai berikut.

1) *Net Profit Margin (NPM)*

Tabel 5
Pengujian MRA terhadap Variabel NPM

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.586 ^a	.344	.323	434738.96173	
a. Predictors: (Constant), moderat1, Z, NPM					
b. Dependent Variable: RSHM					
Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	214317.906	145497.873	1.473	.144
	NPM	-9.189	176.027	-.010	.958
	Z	-430.669	264.181	-.204	.106
	moderat1	.955	.317	.668	.003

a. Dependent Variable: RSHM

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 5 di atas dapat di simpulkan bahwa koefisien determinasi besarnya *adjusted R²* sebesar 0,323, hal ini berarti 32,3% variasi *return* saham yang dapat di jelaskan oleh variabel independen NPM, Inflasi, dan moderat1. Sedangkan sisanya (100%-32,3%=67,7%) di jelaskan oleh sebab lain di luar model. Nilai koefisien menunjukkan bahwa koefisien b¹¹ sebesar 3,010, dengan signifikansi 0,003. Hal ini berarti bahwa Inflasi merupakan variabel pemoderasi antara NPM dan *Return* Saham.

2) **Current Ratio (CR)**

Tabel 6
Pengujian MRA terhadap Variabel CR

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.274 ^a	.075	.046	516030.79409

a. Predictors: (Constant), moderat2, Z, CR
b. Dependent Variable: RSHM

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-406436.160	269909.316	-1.506	.135
	CR	21.513	9.128	.552	.020
	Z	1244.147	446.424	.589	.006
	moderat2	-.038	.015	-.726	.015

a. Dependent Variable: RSHM
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 6 di atas dapat di simpulkan bahwa besarnya nilai *adjusted R²* sebesar 0,046, hal ini berarti 46% variasi *return* saham yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel CR, Inflasi, dan moderat2. Sedangkan sisanya (100%-46% = 54%) di jelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Sedangkan koefisien b¹² adalah sebesar -2,478 dengan signifikansi <0,05 yakni sebesar 0,015. Keputusannya variabel Inflasi merupakan variabel pemoderasi.

3) **Debt to Asset Ratio (DAR)**

Tabel 7
Pengujian MRA terhadap Variabel DAR

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.425 ^a	.181	.155	485606.97519

a. Predictors: (Constant), moderat3, DAR, Z
b. Dependent Variable: RSHM

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	1166648.582	346148.705	3.370	.001
	DAR	-25243.463	8238.965	-.763	-3.064
	Z	-1719.876	526.662	-.814	-3.266
	moderat3	49.092	12.211	1.395	4.020

a. Dependent Variable: RSHM
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat di simpulkan bahwa besarnya nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,155, hal ini berarti 11,5% variasi *return* saham yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel DAR, Inflasi, Moderat3. Sedangkan sisanya (100%-11,5% = 88,5%) di jelaskan oleh sebab lain di luar model. Sedangkan nilai koefisien b¹³ adalah sebesar 4,020, dengan signifikansi <0,05 yaitu 0,000. Hal ini berarti bahwa variabel inflasi adalah variabel pemoderasi.

4) **Total Asset Turnover (TATO)**

Tabel 8
Pengujian MRA terhadap Variabel TATO
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.449 ^a	.201	.176	479589.92253

a. Predictors: (Constant), moderat4, Z, TATO

b. Dependent Variable: RSHM

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	707958.058	335704.907	2.109	.038	
	TATO	-4057.671	2953.641	-.404	-1.374	.173
	Z	-1321.963	521.391	-.626	-2.535	.013
	moderat4	11.549	4.155	1.171	2.780	.007

a. Dependent Variable: RSHM

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 8 di atas dapat di simpulkan bahwa besarnya nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,176, hal ini berarti 17,6% variasi *return* saham yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel TATO, Inflasi, moderat 4. Sedangkan sisanya (100%-17,6% = 82,4%) di jelaskan oleh sebab lain di luar model. Sedangkan nilai koefisien b¹⁴ adalah sebesar 2,780 dengan signifikansi <0,05 yaitu 0,007. Hal ini berarti bahwa variabel Inflasi merupakan variabel pemoderasi.

5) **Earnings per Share (EPS)**

Tabel 9
Pengujian MRA terhadap Variabel EPS
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.510 ^a	.260	.237	461534.72380

a. Predictors: (Constant), moderat5, Z, EPS

b. Dependent Variable: RSHM

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	-10681.850	119019.637	-.090	.929	
	EPS	11.388	2.470	2.488	4.610	.000
	Z	384.614	197.924	.182	1.943	.055
	moderat5	-.012	.003	-2.187	-4.012	.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 9 di atas dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai *adjusted R*² sebesar 0,237, berarti 23,7% variasi *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel EPS, Inflasi, dan moderat⁵. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab lain di luar model. Nilai koefisien *b*¹⁵ adalah sebesar -4,012, dengan nilai signifikansi <0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa variabel Inflasi merupakan variabel pemoderasi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham Syariah

Berdasarkan pengujian regresi pada model penelitian ini, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh kelima rasio keuangan, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Earnings per Share* (EPS), secara bersama berpengaruh positif terhadap variabel dependen *Return* Saham. Dimana semakin meningkatnya kinerja keuangan, maka *return* saham akan mengalami peningkatan. Namun demikian, secara parsial, hanya NPM, DAR, dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara untuk rasio CR dan EPS tidak berpengaruh signifikan.

NPM yang meningkat mengindikasikan tingkat keuntungan perusahaan semakin tinggi dalam penjualannya. Seiring dengan TATO yang menunjukkan seberapa efektif dan efisien pemanfaatan aset perusahaan. Sementara DAR menunjukkan berapa proporsi beban hutang yang ditanggung perusahaan, karena beban hutang akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Dengan semakin optimalnya pemanfaatan aset dan penggunaan hutang, maka beban biaya operasional menurun, sehingga keuntungan penjualan akan mengalami peningkatan dikarenakan margin antara biaya dengan harga jual tidak terlalu tipis. Penetapan harga jual yang kompetitif adalah suatu keniscayaan pada sektor *consumer goods* yang terdapat begitu banyak kompetitor dan regulasi pemerintah akan harga eceran tertinggi. Sehingga dengan terbatasnya ruang gerak dalam penetapan harga jual, perusahaan harus bermain cerdas dalam mengelola sumberdaya yang dimilikinya. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor, dimana saham syariah kategori *consumer goods* dinilai dari optimalisasi kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Signaling* yang menitikberatkan pada informasi yang diberikan perusahaan, dimana informasi positif akan memberikan dampak positif pula dalam keputusan investasi para *shareholder*.

Rasio keuangan berupa CR dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sesuai dengan yang disampaikan oleh Prastowo (2011), CR yang tinggi bisa jadi karena adanya piutang tak tertagih, operasional yang tidak efisien, atau persediaan yang tidak terjual. Sekali lagi, efisiensi sangat penting dalam mempengaruhi pengambilan keputusan investor, dan CR bisa saja dianggap kurang merepresentasikan hal tersebut. Sementara itu, EPS sepertinya tidak begitu berlaku untuk sektor *consumer goods*. Penyebab hal ini mungkin dapat dilihat kembali dari karakteristik saham syariah sektor *consumer goods*, dimana perusahaan dalam kategori ini cenderung *sustain* dan merupakan *defensive stock* yang cenderung kuat dalam menghadapi serangkaian gejolak ekonomi. Sehingga para investor tidak terlalu mementingkan berapa rupiah

keuntungan per lembar saham yang mereka peroleh saat ini, namun lebih pada keberlangsungan perusahaan jangka panjang, yang diharapkan dapat diandalkan menjadi saham *balancer* dalam portofolio investasinya.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Pemoderasi

Secara deskriptif tingkat inflasi selama periode pengamatan masih pada level ringan dengan rata-rata 5,39%, dimana kurang dari 10%. Pada hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa faktor inflasi dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan *return* saham. Dari hasil pengujian MRA menunjukkan bahwa inflasi menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

Inflasi dapat meningkatkan biaya perusahaan, jika yang terjadi adalah peningkatan biaya produksi yang lebih tinggi dari peningkatan harga jual, maka keuntungan perusahaan akan turun. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa inflasi dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham syariah perusahaan *consumer goods* tahun 2014-2018. Hal ini dapat disebabkan karena dua faktor yaitu:

- a. Inflasi selama periode pengamatan masih merupakan kategori inflasi ringan, sehingga dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Karena ketika inflasi pada suatu negara sudah pada kategori berat atau bahkan hiperinflasi maka sekuritas sudah tidak menarik lagi karena investor tidak dapat menahan dananya terlalu lama akibat menurunnya nilai uang secara tajam. Maka meskipun perusahaan masih dapat bertahan, sudah terlanjur terjadi kepanikan di pasar.
- b. Inflasi di dalam penelitian ini lebih kepada teori *cost push inflation*, yaitu munculnya inflasi akibat peningkatan biaya bahan baku untuk proses produksi yang menyebabkan biaya produksi semakin naik, hingga mempengaruhi tingkat pendapatan dan biaya perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Tandelilin (2010), dimana ketika tingkat inflasi rendah akan mempengaruhi biaya produksi yang dapat ditekan di bawah harga jual perusahaan, maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan membuat investor memburu saham syariah *consumer goods*, sehingga akhirnya tingginya *demand* di pasar akan meningkatkan harga dan *return* saham

V. KESIMPULAN

Kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Earnings per Share* secara bersama-sama dan simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun jika dianalisa secara parsial, maka rasio keuangan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham adalah *Net Profit Margin*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Total Asset Turnover*. Sementara untuk *Current Ratio* dan *Earnings per Share* tidak berpengaruh signifikan.
2. Tingkat inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi atau memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Sumber Jurnal:

- Aryanti, & Mawardi. (2016). *Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)* . Jurnal I-Finance Vol. 2, 54-71.
- Anwaar, M. (2016). *Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)*. Global Journal of Management and Business Research USA, Vol. 16.
- Bisara, C. (2015). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No.2.
- Chuzaimah, & Amalina, N. (2014). *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2007-2011*. Sancell: Research Methods and Organizational Studies, 189-195.
- Connelly, Brian., Certo, S. Travis., Ireland, R. Duane., & Reutzell, Christopher R. (2011). *Signaling Theory: A Review and Assessment*. Journal of Management, Vol. 37 (1): 39-67.
- Elisabeth. (2017). *Effect of Liquidity and Activities with Profitability as Intervening Variables to Share Return in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. The International Journal Of Business & Management IJBM.
- Ghi, T. N. (2015). *The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of the Firms in HOSE*. International Journal of Information Research and Review IRR, Vol. 2, Issue, 06, 734-737.
- Ismail, V. H., & Witarno, K. M. (2016). *Analysis the Effect of Company's Fundamental Characteristics and Real Earnings Management to Stock Return Moderated by Audit Quality*. OIDA International Journal of Sustainable Development, Ontario International Development Agency, Canada.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., Khan, Q., & Ahmad, S. (2013). *The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns "A Case of Pakistan Textile Industry"*. Middle-East Journal of Scientific Research, IDOSI Publications, 289-295.
- Novitasari, P., & Herlambang, L. (2015). *Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turnover, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2009-2013*. Jurnal JESTT Vol. 2 No. 4, 356-371.
- Nwaolisa, E. F., & Chijindu, A. A. (2016). *The Effect of Financial Structure on the Performance of Nigeria Consumer Goods Firms*. Journal of Scientific Research & Reports, SCIENCEDOMAIN international, 1-15.
- Purnomo, M. Y. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah STIE Perbanas Surabaya.
- Syahputri, R., & Herlambang, L. (2015). *Pengaruh ROA, NPM, EPS Terhadap Return Saham pada Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2010-2013*. Jurnal JESTT Vol. 2 No. 4 , 340-355.

Sumber Buku:

- Ang, Robert. (2010). *Buku Pintar pasar Modal Indonesia Edisi 7*. Jakarta: Media Soft Indonesia.

- Boediono. (2011). *Ekonomi Makro, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 10. Yogyakarta: BPFE.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Edisi 1*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Ramadani, L. A. (2017). *Pengaruh Faktor Fundamental Mikroekonomi Terhadap Harga Saham pada Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia*. Tesis Magister Ekonomi Islam - Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Samsudin, N., Wan Mahmood, W. M., & Ismail, f. (2013). *The Performance of Stock and the Indicators*. International Journal of Trade, Economics and Finance, DOI, Vol. 4, No. 6 .
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan, Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Sumber lainnya:

- Badan Pusat Statistik. (n.d.). Data Sensus Inflasi Tabel Dinamis. Retrieved Jul 14, 2018, from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html>
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). IDX Syariah. Retrieved May 10, 2018, from Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.14/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah Indonesia 2015 - 2019*. Otoritas Jasa Keuangan.