

**PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM
YANG DIMEDIASIKAN OLEH KINERJA PERUSAHAAN**

OTNIEL HONGDOYO
FRANSISKUS RANDA^{1,2}
SUWANDI NG
UNIVERSITAS ATMA JAYA MAKASSAR

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the effect of inflation and exchange rate to company performance, investigate the effect of company performance to stock returns and investigate the effects of inflation and exchange rate that is mediated by the performance of the company. The population used was the company in LQ 45 listed on the Indonesia Stock Exchange by year study period from 2017 to 2019. The total sample is 21 companies for each year selected by purposive sampling method and using secondary data, the annual report. The analytical method used is the method of path analysis and hypothesis testing mediation conducted by using Sobel test. The analysis showed that inflation and the exchange rate had a negative effect and no significant effect on the performance of the company. The company's performance has a positive effect and no significant effect on stock returns. This study also show that the company's performance did not play a role in mediating the relationship of inflation and exchange rate.

Keywords: *Inflation, Exchange Rate, The Company's Performance and Stock Returns*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menginvestigasi pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap kinerja perusahaan, menginvestigasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham dan menginvestigasi pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham yang dimediasi oleh kinerja perusahaan. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2017-2019. Jumlah sampel sebesar 21 perusahaan untuk masing-masing tahun yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dan menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis jalur (*path analysis*) dan pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berperan dalam memediasi hubungan inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham.

Kata-kata Kunci: *Inflasi, Nilai Tukar, Kinerja Perusahaan dan Return Saham*

¹ *Correspondence Author*

² *email: fransiskus_randa@uajm.ac.id*

Article Info:

Received 07 September 2020 | Revised 19 November 2020 | Accepted 18 January 2021

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tujuan utama seorang investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan atas investasinya. Ada beberapa jenis investasi yang dapat dilakukan oleh investor, salah satunya adalah dengan membeli saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keuntungan yang nantinya diperoleh investor dari saham berupa *return* saham.

Investor tentu berharap akan menerima *return* yang besar dari investasi yang dilakukannya. *Return* dari saham ada dua jenis, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* didapatkan oleh investor ketika mereka menjual saham yang telah mereka beli dan mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut, sedangkan dividen diperoleh ketika perusahaan membagikan labanya kepada pemegang saham.

Selain *return* saham, hal penting lain yang harus diperhatikan oleh investor ketika menanamkan investasinya adalah besaran risiko yang harus ditanggung sebagai besaran konsekuensi logis dari keputusan investasi yang diambil (Ang, 1997 dalam Habib, 2016). Hernendiasoro (2005) menyatakan investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal dalam melakukan investasi, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam investasi yang akan mereka lakukan.

Seorang investor ketika akan melakukan investasi akan memiliki penilaian sendiri terhadap saham yang akan diinvestasikannya. Investor tentu berharap bahwa investasi yang dilakukannya akan menghasilkan *return* atau tingkat pengembalian yang besar. Namun, *return* yang besar tentu memiliki risiko yang besar pula. Hal ini disebabkan perusahaan yang memberikan *return* yang besar kemungkinan merupakan perusahaan yang memiliki skala operasional besar. Perusahaan yang memiliki skala operasional besar tentu memiliki tingkat aktivitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang skala operasionalnya kecil sehingga investor perlu menilai perusahaan tersebut agar mengetahui risiko dari aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.

Tingkat risiko suatu investasi dapat diketahui oleh investor dari aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas perusahaan, maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor. Menurut Hartono (2000) dalam Subalno (2009) semakin tinggi risiko suatu investasi, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga investor tentu berharap investasi yang dilakukannya terhadap perusahaan yang memiliki tingkat aktivitas yang tinggi akan menghasilkan *return* yang besar.

Return saham sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal sulit dikendalikan oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus mempersiapkan rencana-rencana untuk menghadapi masalah yang nantinya dihadapi. Ketika perusahaan mampu mengatasi masalah-masalah yang berhubungan dengan faktor eksternal, maka perusahaan akan dapat bertahan dalam jangka panjang. Contohnya, bank-bank di Indonesia mampu bertahan dari dampak depresiasi rupiah. Melemahnya nilai rupiah yang hampir tembus ke angka Rp13.800 per dollar AS akibat investor yang mengantisipasi kenaikan suku bunga di AS sehingga memindahkan dana mereka ke AS. Bank-bank di Indonesia memiliki sistem perbankan yang secara makro dalam kondisi solid dan kuat sehingga perbankan akan tahan dengan dampak depresiasi rupiah tersebut (www.ekonomi.kompas.com).

Menurut Hernendiastoro (2005) seorang investor haruslah dapat menganalisis suatu kondisi ekonomi. Hal ini sangatlah penting karena *return* dari investasi mereka sangat dipengaruhi oleh faktor makro selain dari faktor internal. Jika kondisi suatu ekonomi lagi dalam keadaan tidak bagus, maka kemungkinan besar tingkat *return* juga akan mengalami penurunan dan begitupun sebaliknya.

Penelitian ini akan mempertimbangkan dua kondisi makro, antara lain inflasi dan nilai tukar. Penggunaan variabel inflasi karena variabel tersebut menggambarkan keadaan ekonomi suatu negara. Jika tingkat inflasi suatu negara tinggi maka hal tersebut menggambarkan kondisi ekonomi di negara tersebut sedang tidak bagus. Selain itu, inflasi akan mengakibatkan kenaikan harga-harga secara umum sehingga perusahaan pun akan mengalami masalah terhadap kenaikan harga tersebut.

Terdapat beberapa akibat yang ditimbulkan oleh inflasi, salah satunya adalah akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan dalam melakukan konsumsi, investasi dan produksi (www.bi.go.id). Oleh karena itu, jika tingkat inflasi tinggi maka akan sangat berdampak terhadap kinerja perusahaan dan kebijakan tentang dividen. Hal ini disebabkan tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan kesenjangan pendapatan (Raharja dan Manurung (2008) dalam Syahtria *et al.*, 2016). Dampak dari hal ini adalah sekelompok masyarakat mampu meningkatkan pendapatannya, namun sebagian besar akan mengalami penurunan pendapatan yang akan mengakibatkan daya beli akan menurun. Daya beli yang menurun akan membuat laba dari perusahaan akan menurun yang nantinya akan mengganggu kinerja dari perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al.* (2010) menyatakan inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini juga didukung oleh Sahara (2013), inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa inflasi sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di mana kinerja keuangan perusahaan dapat menggambarkan kinerja dari perusahaan. Semakin bagus kinerja dari perusahaan, maka semakin tinggi *return* yang mampu diberikan oleh perusahaan.

Faktor makro lain yang dipertimbangkan di dalam penelitian ini adalah nilai tukar. Perkembangan perekonomian suatu negara dipengaruhi oleh nilai tukar. Hal ini karena nilai tukar juga mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Jika nilai tukar mata uang domestik suatu negara menguat, maka hal ini menandakan kondisi ekonomi di negara tersebut membaik. Sebaliknya, jika nilai tukar mata uang domestik melemah, maka akan terjadi perlambatan ekonomi.

Nilai tukar sangatlah penting bagi perekonomian di Indonesia. Jika nilai tukar melemah, maka akan berdampak menurunnya perekonomian. Ketika nilai tukar rupiah melemah, hal ini akan berdampak terhadap perusahaan yang bertransaksi menggunakan valuta asing. Jika perusahaan tersebut melakukan impor, maka akan mengalami kenaikan biaya yang akan dikeluarkan akibat dari melemahnya nilai tukar rupiah. Akibatnya adalah penurunan dari laba yang akan diperoleh perusahaan di mana kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan mereka memperoleh laba setiap tahunnya.

Hasan *et al.* (2010) menyatakan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan setelah otonomi daerah. Hasil dari penelitian tersebut adalah nilai tukar memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa jika nilai tukar domestik mengalami kenaikan atau penurunan, maka kinerja keuangan akan ikut terpengaruh. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sulthony (2015) meneliti pengaruh nilai tukar terhadap kinerja keuangan menyatakan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini mereplikasi penelitian Yunita dan Robiyanto (2018). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terdapat pada penambahan variabel mediasi berupa kinerja perusahaan. Alasan penggunaan variabel kinerja perusahaan karena kinerja perusahaan adalah faktor penting yang memengaruhi *return* saham dari suatu perusahaan. Kemampuan manajemen suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja mereka dalam mengatasi faktor ekonomi makro yang dihadapi oleh perusahaan (. Jika perusahaan mampu mengatasi permasalahan tersebut, maka perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang yang tentunya akan menjadi salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal mereka.

Selain itu, *free cash flow* merupakan faktor penting sebagai wujud dari kinerja perusahaan yang harus dipertimbangkan karena jika perusahaan memiliki banyak kas, investor tentu tertarik membeli saham perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki kas banyak menandakan bahwa perusahaan mendapatkan penghasilan yang lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran perusahaan dalam menjalankan operasinya. Kelebihan kas ini nantinya dapat digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, investasi, atau dijadikan modal untuk memperluas operasi perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

Teori Signaling

Teori *signaling* menunjukkan cara mengurangi asimetris informasi di pasar dengan cara memberikan informasi yang lebih kepada yang lain (Morris, 1987). Putra (2013) menyatakan informasi haruslah menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Sehingga sangatlah penting informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Selain itu informasi tersebut harus lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu karena informasi tersebut nantinya akan digunakan oleh investor untuk menentukan kebijakan investasi yang akan mereka lakukan.

Saham

Saham adalah surat berharga yang digunakan sebagai bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Kismono (2001) menyatakan "saham adalah sebuah piagam yang berisikan aspek-aspek penting perusahaan yang didalamnya termasuk hak-hak yang dimiliki oleh pemilik saham". Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), saham merupakan sebuah tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan dimana saham berbentuk selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi mereka terhadap saham di suatu perusahaan. Hernendiastoro (2005) menyatakan *return* saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. Hartono (2008) menyatakan *return* saham dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan merupakan salah satu alat ukur terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi *return* suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat dinilai sebagai perusahaan yang berkinerja baik. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor untuk terjadi atau diperoleh dimasa yang akan datang. Sehingga dapat dikatakan bahwa *return* ekspektasi belum terjadi.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari yang manajer perusahaan lakukan dalam menjalankan perusahaan. Kinerja perusahaan mengacu pada hasil akhir dari suatu proses kegiatan perusahaan selama satu periode dan dihasilkan dari suatu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan (Sudiyatno, 2010). Hasil dari kinerja tersebut diharapkan baik dikarenakan hasil yang baik dari kinerja perusahaan akan membuat investor menjadi tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Arus kas bebas dikatakan dapat mencerminkan kinerja perusahaan karena aset tersebut dapat digunakan oleh manajemen dalam melakukan investasi atau menurunkan hutang sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga dan terus-menerus dimana bukan hanya satu atau dua barang, tetapi meningkatnya harga secara luas atau umum. Inflasi merupakan salah satu faktor yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara. Akibat dari inflasi adalah penurunan daya beli, baik yang individu maupun perusahaan akibat dari kenaikan harga.

Kurs atau Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Contohnya adalah misalkan harga satu dollar Amerika (\$) adalah Rp 13.500. Nilai tukar mata uang di suatu negara dapat bersifat stabil ataupun tidak stabil. Hal ini berdasarkan kondisi ekonomi di negara tersebut. Selain kondisi ekonomi, nilai tukar juga dipengaruhi oleh kondisi politik, kondisi ekonomi negara lain, dan kondisi perekonomian dunia.

Kerangka Pemikiran Teori

Return saham merupakan tujuan utama dari investasi yang dilakukan oleh investor. Semakin tinggi *return* yang diperoleh investor, maka semakin besar kertarikan investor untuk berinvestasi di dalam perusahaan tersebut. Untuk dapat memberikan *return* yang besar kepada investor, perusahaan haruslah mampu menghasilkan laba setiap tahunnya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar *return* yang mampu diberikan oleh perusahaan kepada investor. Untuk memperoleh laba yang besar, perusahaan haruslah didukung dengan kinerja yang baik.

Studi mengenai hubungan inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi menggunakan teori *signaling*. Teori ini menunjukkan cara mengurangi asimetris informasi di pasar dengan cara memberikan informasi yang lebih kepada yang lain (Morris, 1987). Perusahaan haruslah memberikan *signal* yang positif kepada investor untuk menarik minat investor agar menanamkan investasinya kepada perusahaan.

Kinerja perusahaan yang berwujud kelebihan kas merupakan salah satu *signal* yang diberikan oleh perusahaan kepada investor agar menarik minat investor untuk menanamkan investasi mereka kepada perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki kelebihan kas akan memiliki kesempatan investasi yang besar. Selain itu, jika perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka perusahaan akan mampu mengelolah kelebihan kas yang dimilikinya untuk menghasilkan penambahan kekayaan bagi para pemegang saham.

Inflasi yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa harga barang-barang akan meningkat di mana bukan hanya harga satu atau dua jenis barang saja, namun banyak jenis. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan kesenjangan pendapatan (Raharja dan Manurung dalam Syahtria *et al.* 2016). Dampak dari hal ini adalah sekelompok masyarakat mampu meningkatkan pendapatannya, namun sebagian besar akan mengalami penurunan pendapatan yang akan mengakibatkan daya beli akan menurun. Penurunan daya beli masyarakat yang menurun akan mengganggu kinerja dari perusahaan karena laba yang akan dihasilkan perusahaan akan menurun yang mengakibatkan *return* saham yang akan diberikan kepada investor akan menurun atau bahkan tidak dibagikan.

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Penurunan nilai tukar mata uang domestik akan memberikan *signal* kepada investor bahwa akan terjadi kenaikan penjualan atau kenaikan biaya bagi perusahaan yang bertransaksi menggunakan valuta asing. Jika perusahaan melakukan impor ketika terjadi penurunan nilai tukar domestik, maka akan mengalami kenaikan biaya yang akan dikeluarkan akibat dari melemahnya nilai tukar mata uang domestik. Dan sebaliknya jika perusahaan melakukan ekspor akan meningkatkan volume ekspor dan jika permintaan pasar cukup elastis hal ini akan mengakibatkan peningkatan *cash flow* perusahaan domestik (Kewal, 2012). Akibatnya adalah kenaikan atau penurunan dari total laba yang akan diperoleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan**
- H2 : Nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan**
- H3 : Kinerja perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham**
- H4a : Kinerja perusahaan memediasi pengaruh inflasi terhadap return saham**
- H4b : Kinerja perusahaan memediasi pengaruh nilai tukar terhadap return saham**

3. METODE PENELITIAN

Penentuan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 pada tahun 2017-2019. Adapun kriteria sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di LQ 45 selama periode 2017-2019. Perusahaan juga menerbitkan laporan tahunan dalam mata uang rupiah dan memiliki informasi yang dibutuhkan.

Variabel Penelitian

Return saham merupakan pengukuran harga saham pada tahun t dengan harga saham tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya (Hartono, 2008). Dengan demikian, formula untuk *return* saham adalah:

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1})}{P_{ti-1}}$$

Keterangan:

R_{ti} : *Return* saham

P_{ti} : Harga saham i pada akhir periode

P_{ti-1} : Harga saham i pada awal periode

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari yang manajer perusahaan lakukan dalam menjalankan perusahaan. Kinerja perusahaan mengacu pada hasil akhir dari suatu proses kegiatan perusahaan selama satu periode dan dihasilkan dari suatu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan (Sudiyatno, 2010). Untuk menghitung kinerja perusahaan menggunakan *free cash flow*. *Free cash flow* berasal dari laba operasi dikurangi perubahan aset operasi bersih (Penman, 2013). Formula untuk mengukur kinerja perusahaan adalah:

$$FCF = OI - \Delta NOA$$

Keterangan:

FCF: *Free cash flow*

OI: Laba operasi

ΔNOA : Perubahan aset operasi bersih

Inflasi dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga dan terus-menerus di mana bukan hanya satu atau dua barang, tetapi meningkatnya harga secara luas atau umum. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi bulanan selama setahun yang nantinya akan dirata-ratakan yang merupakan hasil perhitungan Biro Pusat Statistik (BPS) yang dipublikasikan setiap saat.

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Data nilai tukar diperoleh dari Bank Indonesia. Data nilai tukar yang digunakan adalah rata-rata nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika akhir bulan selama setahun yang nantinya akan dirata-ratakan.

Metode Analisis

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Data normal apabila hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* memiliki tingkat probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05 (Ghozali, 2012:160).

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorof-smirnov	Sig.	Keterangan
Substruktur 1	1,213	0,106	Terdistribusi Normal
Substruktur 2	0,599	0,865	Terdistribusi Normal

Sumber: Data Olahan (2020)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dapat didasarkan pada besarnya nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Faktor*). Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya jika *tolerance* < 0.10 dan VIF > 10, maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2012:106).

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Struktur Model	VIF	Keterangan
Substruktur 1 (Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Kinerja Perusahaan)		
Inflasi	4,874	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Nilai Tukar	4,874	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data Olahan (2020)

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2012:110) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *run test*. Jika hasil autokorelasi menunjukkan nilai *asyp.sig* > 5%, maka berarti tidak terdapat autokorelasi (Nugroho, 2016).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Substruktur 1	0,000	Terjadi autokorelasi

Sumber: Data Olahan (2020)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Jika signifikansi < 0.05 berarti ada gejala

heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Struktur Model	Sig	Keterangan
Substruktur 1 (Pengaruh Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Kinerja Perusahaan)		
Inflasi	0,878	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Nilai Tukar	0,888	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data Olahan (2020)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah inflasi, nilai tukar, kinerja perusahaan dan *return* saham. Penelitian ini mengambil perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi untuk dijadikan objek dalam penelitian yang dituangkan dalam bentuk laporan tahunan tahun 2014 dan 2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel untuk masing-masing tahun adalah 101 perusahaan dari 528 perusahaan yang terdaftar di BEI. Jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini sebanyak 202 emiten.

Uji F

Uji F (*F-test*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik F

Variabel Endogenus	Variabel Eksogenus	F	Sig.
Kinerja Perusahaan	Inflasi Nilai Tukar	0,078	0,925

Sumber: Data Olahan (2020)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *adjusted R square* yang dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

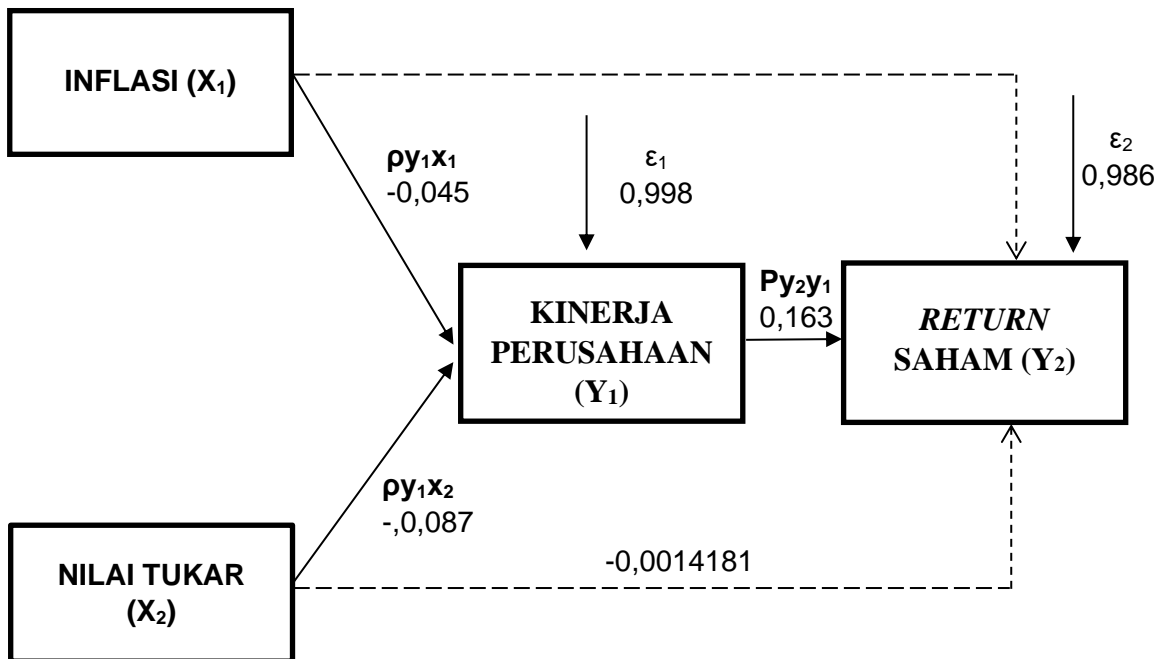
Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

	R	R Square	Adjusted R Square
Substruktur 1	0,051 ^a	0,003	-0,031
	0,163 ^a	0,026	0,010

Sumber: Data Olahan (2020)

Analisis Jalur (Path Analysis)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (*path analysis*) untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogenus dan variabel endogenus. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah diperoleh untuk model penelitian ini, maka digambarkan model diagram jalur sebagai berikut:



Gambar 1.
Hasil Model Analisis Jalur

Persamaan struktural yang dapat dirumuskan berdasarkan model diagram yang telah digambarkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substruktur 1
 $Y_1 = \rho_{Y_1 X_1} X_1 + \rho_{Y_1 X_2} X_2 + \epsilon_1$
 $Y_1 = -0,045X_1 - 0,087X_2 + 0,998$
 Persamaan substruktur 2
 $Y_2 = \rho_{Y_2 Y_1} Y_1 + \epsilon_2$
 $Y_2 = 0,163Y_1 + 0,986$

Berdasarkan persamaan struktural yang telah dirumuskan tersebut, persamaan substruktur 1 menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa inflasi dan nilai tukar yang tinggi secara statistik menurunkan kinerja perusahaan.

Pada substruktur 2 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan kinerja perusahaan secara statistik akan menghasilkan *return* saham yang semakin tinggi.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dalam regresi.

Tabel 7. Hasil Analisis Persamaan Jalur

Struktur Model	Koefisien	Sig.	Ket.
Substruktur 1 (Pengaruh Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Kinerja Perusahaan)			
Inflasi	-0,045	0,874	Tidak Signifikan
Nilai Tukar	-0,087	0,760	Tidak Signifikan
Substruktur 2 (Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Return Saham)			
Kinerja Perusahaan	0,163	0,203	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan (2020)

1. Inflasi (X_1) memiliki pengaruh sebesar -0,045 dan probabilitas signifikansinya sebesar $0,874 > 0,05$ yang dapat dilihat pada tabel 7 sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ditolak.
2. Nilai Tukar (X_2) memiliki pengaruh sebesar -0,087 dan probabilitas signifikansinya sebesar $0,760 > 0,05$ yang dapat dilihat pada tabel 7 sehingga dapat dikatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ditolak.
3. Kinerja Perusahaan (Y_1) memiliki pengaruh sebesar 0,163 dan probabilitas signifikansinya sebesar $0,203 > 0,05$ yang dapat dilihat pada tabel 7 sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham ditolak.

Sobel Test

Uji sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) melalui variabel mediasi (M) atau dengan kata lain menguji signifikansi pengaruh tidak langsung.

Tabel 8. Hasil Pengujian Sobel Test

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	P Value of Sobel Test
(X_1) ke (Y_2) via (Y_1)	-24,433 ; 0,023	152,877 ; 0,018	0,87399536
(X_2) ke (Y_2) via (Y_1)	-5,464 ; 0,023	17,830 ; 0,018	0,76570364

Sumber: Data Olahan (2020)

Berdasarkan hasil dari tabel 8 menunjukkan inflasi (X_1) dan nilai tukar (X_2) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham (Y_2) melalui kinerja perusahaan (Y_1) dimana hasil perhitungannya adalah $0,87399538 > 0,05$; dan $0,76570364 > 0,05$ sehingga $H4a$ dan $H4b$ ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hubungan Inflasi dan Kinerja Perusahaan

Hubungan inflasi dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh teori *signalling*. (Morris, 1987). Tingkat inflasi yang tinggi akan memberikan *signal* kepada investor bahwa harga barang akan cenderung naik. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan kesenjangan pendapatan (Raharja dan Manurung dalam Syahtria *et al.*, 2016) di mana akan terdapat kelompok masyarakat yang akan semakin tinggi pendapatannya sedangkan yang lainnya akan semakin rendah pendapatannya. Hal ini akan mengakibatkan daya beli masyarakat akan menjadi menurun. Selain itu, harga bahan baku yang digunakan oleh perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Akibatnya perusahaan akan membutuhkan kas yang lebih banyak. Sehingga tanda-tanda akan terjadi kenaikan tingkat inflasi dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kemungkinan besarnya penggunaan kas oleh perusahaan dalam operasi dan produksi.

Hubungan Nilai Tukar dan Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar akan menyebabkan penurunan kinerja perusahaan yang diproksikan FCF. Nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan ketika nilai tukar mata uang asing mengalami kenaikan, perusahaan yang bertransaksi menggunakan mata uang asing akan membutuhkan rupiah yang semakin besar untuk mendapatkan mata uang asing tersebut. Akibatnya kas yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin menurun.

Penurunan nilai tukar mata uang domestik akan memberikan *signal* kepada investor bahwa akan terjadi kenaikan penjualan atau kenaikan biaya bagi perusahaan yang bertransaksi menggunakan valuta asing. Jika perusahaan melakukan impor ketika terjadi penurunan nilai tukar domestik, maka akan mengalami kenaikan biaya yang akan dikeluarkan akibat dari melemahnya nilai tukar mata uang domestik. Dan sebaliknya jika perusahaan melakukan ekspor akan meningkatkan volume ekspor dan jika permintaan pasar cukup elastis hal ini akan mengakibatkan peningkatan *cash flow* perusahaan domestik (Kewal, 2012). Akibatnya adalah kenaikan atau penurunan dari total laba yang akan diperoleh perusahaan.

Hubungan Kinerja Perusahaan dan Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan ketika kinerja perusahaan meningkat, maka *return* saham akan mengalami peningkatan. Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari aliran kas perusahaan tersebut. Aliran kas dari suatu perusahaan dapat diperoleh dari aset, kewajiban dan laba usaha dari perusahaan. Jika perusahaan memiliki laba usaha yang tinggi, maka akan semakin tinggi pula aliran kas dari perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba usaha yang tinggi tentu akan menarik minat investor karena hal tersebut memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang.

Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham tidak signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan lebih banyak mengalokasikan laba yang diperoleh untuk investasi jangka panjang, dan hanya mengalokasikan lebih sedikit untuk membagikan *return* saham kepada investor. Sehingga meskipun laba usaha yang diperoleh perusahaan besar, belum tentu *return* yang akan diperoleh investor juga akan besar.

Peran Mediasi Kinerja Perusahaan dari Inflasi, Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Tabel 8 menunjukkan hasil *sobel test* dari peran kinerja perusahaan dalam memediasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Hasil pengujiannya menghasilkan angka 0,87399538, di mana angka tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai 0,05 yang berarti bahwa kinerja perusahaan tidak memediasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Ketidakmampuan kinerja perusahaan dalam memediasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham disebabkan oleh perusahaan yang mampu mengelola aliran kas dengan baik sehingga peningkatan inflasi tidak terlalu berpengaruh.

Tabel 8 menunjukkan hasil *sobel test* dari peran kinerja perusahaan dalam memediasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Hasil pengujiannya menghasilkan angka 0,76570364, di mana angka tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai 0,05 yang berarti bahwa kinerja perusahaan tidak memediasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Ketidakmampuan kinerja perusahaan dalam memediasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bagus sehingga mampu memanfaatkan perubahan nilai tukar. Akibatnya adalah perubahan nilai tukar tidak akan terlalu memengaruhi kinerja perusahaan.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulan hasil penelitian ini adalah inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, kinerja perusahaan tidak memediasi pengaruh inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya, yaitu penggunaan perusahaan LQ 45 yang jika digunakan sebagai sampel secara *time series* membuat unit analisis menjadi kecil karena perusahaan yang termasuk kedalam LQ 45 tidak stabil setiap tahun sehingga membuat variabilitas data yang lebih tinggi. Untuk menjawab keterbatasan penelitian, penelitian masa mendatang perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian sehingga data yang digunakan menjadi lebih banyak dan dapat menggambarkan variabel dengan lebih baik, mengambil sampel perusahaan lain selain LQ 45 yang memiliki tingkat kontinuitas yang lebih stabil dan dapat menggunakan variabel mediasi lain yang lebih dapat memediasi pengaruh faktor eksternal perusahaan terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H. dan Eka Merdekawati. (2015). Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) Dan *Debt To Equity* (DER) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 8 No. 2*.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat: Jakarta.
- Ghozali, H. I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi Keenam. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Habib, A. (2016). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Property* di Bursa Efek Indonesia. (Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta).
- Hanafiah, M. S., Nengah Sudjana dan Sri Sulasmiyati. (2015). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada PT. Bumi *Resources Minerals Tbk* Periode 2008-Desember 2013). (Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya).
- Hartono, Jogiyanto. (2008), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. Yogyakarta : BPFE.
- Hasan, A., Khaerul Anuar, dan Ghafar Ismail. (2010). Studi Pengaruh Makro Ekonomi, *Capital*, Dan *Liquidity* Terhadap *Financial Performance* Pada Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia Sebelum Dan Setelah Otonomi Daerah. (Universitas Riau dan University Kebangsaan Malaysia). *Jurnal Akuntansi dan Auditing*.
- Hermawan, A. (2009). *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta: Grasindo.
- Hernendiastoro, A. (2005). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap *Return Saham* dengan Metode Intervalling (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45). (Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).
- Joshi, P. dan A. K. Giri. (2015). *Dynamic Relations Between Macroeconomic Variables And Indian Stock Price: An Application Of Ardl Bounds Testing Approach*. *Asian Economic and Financial Review*, 2015, 5(10): 1119-1133.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Gabungan. *Jurnal Economia, Volume 8, Nomor 1*.
- Kismono, Gugup. (2001). *Pengantar Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

- Morris, R. D. (1987). *Signaling, Agency Theory And Accounting Policy Choice. Accounting and Business Research*, 18:69, 47-56.
- Ng, S., DAROMES, F. E., Lukita, M., Bangun, Y. K., & Lukman, L. (2020). FILANTROPI SEBAGAI PREDIKTOR NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN. *INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING AND GOVERNANCE*, 4(2), 27-56.
- Nugroho, A. S. (2015). Pengaruh *Corporate Governance*, Profitabilitas Terhadap *Tax Avoidance*. (Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta).
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 5th Ed. New York: McGraw-Hill.
- Putra, S. A. (2013). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2011). (Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang).
- Raharjo, A. M. (2015). Analisis Pengaruh EVA, ROA, DER, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Umum Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013). (Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro).
- Sahara, A. Y. (2013). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return On Asset* (ROA) Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1*.
- Subalno. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return Saham* (Study Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). (Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).
- Sudiyatno, B. (2010). Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. (Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang).
- Sulthony, A. (2015). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. (Fakultas Ekonomi dan Komunikasi Jurusan Akuntansi dan Keuangan Universitas Bina Nusantara).
- Syahtria, M. F., Suhadak dan Nila Firdaus. (2016). Dampak Inflasi, Fluktuasi Harga Minyak Dan Emas Dunia Terhadap Nilai Tukar Rupiah Dan Pertumbuhan Ekonomi (Studi Pada Tahun 2004-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 32 No. 2*.

Verawaty, Jaya, A. K., dan Mandela, T. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi* Vol. 11 No. 2.

Windasari, A. N. (2015). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. (*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*).

Www.bi.go.id. (2013). *Inflasi*. Diakses tanggal 6 Mei 2019, dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/Contents/Pentingnya.aspx>.

Www.ekonomi.kompas.com. (2018). Perlemahan Rupiah, apa dampaknya bagi bank? Diakses tanggal 4 Mei 2019, dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/03/01/194030426/pelemahan-rupiah-apa-dampaknya-bagi-bank>.

Www.usu.ac.id. Diakses tanggal 28 Mei 2019 dari <http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/28678/4/Chapter%20II.pdf>.

Yunita, dan Robiyanto. (2018). *The Influence Of Inflation Rate, BI Rate, And Exchange Rate Changes To The Financial Sector Stock Price Index Return In The Indonesian Stock Market*. (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana).