

Inflasi Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Flourien Nurul Chusnah*, Sulistyowati, Hizkia Michelle

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta
Jalan Kayu Jati Raya No. 11A, Jakarta, Indonesia

* flo@stei.ac.id

Abstrak– Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on asset, manajemen laba dan nilai perusahaan terhadap return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Sampel penelitian sebanyak 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 dengan jumlah data sebanyak 102. Metode analisis data yang digunakan analisis regresi linear berganda dan moderated regression analysis dengan alat bantu software Eviews versi 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) current ratio tidak berpengaruh terhadap return saham, (2) debt to equity ratio berpengaruh terhadap return saham, (3) return on asset berpengaruh terhadap return saham, (4) manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham, (5) nilai perusahaan berpengaruh terhadap return saham, (6) inflasi tidak mampu memoderasi current ratio, return on asset dan nilai perusahaan terhadap return saham, namun inflasi mampu memoderasi debt to equity ratio dan manajemen laba terhadap return saham.

Kata Kunci: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Manajemen Laba, Nilai Perusahaan, Return Saham, Inflasi

I. PENDAHULUAN

Investasi mempunyai ragam pilihan salah satunya yaitu berinvestasi di pasar modal. Nadiya (2019) menyatakan bahwa bagi investor, pasar modal merupakan salah satu sarana efektif bagi mereka untuk menanamkan modalnya agar memperoleh keuntungan dari yang diinvestasikan yang disebut dengan *return saham*.

Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam suatu periode tertentu (Putra & Dana, 2016). Dimana besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Sehingga para investor tersebut tidak

terlalu menghiraukan perubahan fluktuasi yang terjadi di pasar modal melainkan cenderung hanya melihat laporan keuangan. Sedangkan jika investor yang ingin mendapatkan keuntungan dalam jangka pendek dapat diperoleh dengan mendapatkan *capital gain* atau selisih harga jual dengan harga beli suatu saham, sehingga investor yang memiliki tujuan ini selalu melihat perkembangan fluktuasi yang terjadi di pasar modal.

Apabila investor menginginkan return yang lebih tinggi, maka ia harus menanggung resiko yang lebih tinggi pula, dan sebaliknya bila menginginkan return yang rendah maka resiko yang ditanggung juga akan lebih rendah (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018). Besar kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya kinerja keuangan, manajemen laba, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen (Hawari & Putri, 2020).

Kinerja keuangan perusahaan dapat dicerminkan melalui laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan (Nadiya, 2019). Rasio-rasio keuangan yang digunakan oleh perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kondisi kesehatan keuangan dan perkembangan perusahaan yang telah menerbitkan saham.

Pada penelitian ini hanya menggunakan ketiga rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio likuiditas. Alasan peneliti mengambil ketiga rasio tersebut karena dinilai mampu untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dibiayai oleh hutang, dan memenuhi kewajibannya sehingga investor dapat menganalisis dan memperhitungkan return saham yang diharapkan. Dalam penelitian ini rasio aktivitas pada rasio keuangan tidak digunakan karena belum ditentukan adanya pengaruh signifikan terhadap return saham.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar (jangka pendek) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Putra & Dana, 2016). Jika posisi aktiva lancar yang tersedia lebih besar dibanding utang lancar maka perusahaan likuid. Perusahaan yang tidak likuid dapat diartikan sebagai perusahaan yang tidak sehat. Rasio solvabilitas (*leverage*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempengaruhi kewajiban jangka pendek maupun panjang, ataupun diartikan sampai sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018) menyatakan bahwa tingkat *leverage* ini berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam suatu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar *retrun* yang diharapkan. Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Kemampuan memperoleh laba dapat diukur dengan modal sendiri maupun seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018).

Manajemen laba atau *earnings management* merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen ternyata tidak berhasil mencapai target laba yang ditentukan, maka manajemen akan memanfaatkan keleluasaan yang diperbolehkan oleh standar akuntansi dalam menyusun laporan keuangan untuk memodifikasi laba yang dilaporkan (Adiwibowo, 2018). Keputusan yang diambil oleh manajemen terhadap laba yang dihasilkan juga berpengaruh pada kebijakan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor dan calon investor atas kinerja perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham (Ryadi, 2017). Kinerja perusahaan yang baik atau perusahaan menghasilkan laba yang lebih dari periode sebelumnya, maka perusahaan akan dinilai baik oleh pasar sehingga permintaan atas saham akan meningkat diikuti dengan peningkatan harga saham. Hal ini mengakibatkan peningkatan harga saham yang mempengaruhi *capital gain* sebagai unsur dari *return* saham.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* juga dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal selain kinerja keuangan, manajemen laba dan nilai perusahaan. Faktor eksternal yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan

meningkatkan berbagai operasi perusahaan yang menyebabkan harga jual barang meningkat dan daya beli masyarakat menjadi turun. Dilihat dari hal tersebut, bagi peneliti inflasi menarik untuk digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan, manajemen laba dan nilai perusahaan dengan return saham. Karena tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan risiko investasi dan daya beli. Hal ini akan sangat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan investasi.

Tidak terlepas dari perkembangan sektor industri dasar dan kimia yang menjadi bagian dari industri perusahaan manufaktur Indonesia. Perkembangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dapat dilihat dari pertumbuhan yang cukup tinggi tiap tahunnya dibanding sektor industri lainnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitiannya.

Jika dilihat sepanjang tahun 2017 sektor industri dasar dan kimia berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 17,08% year-to-date (ytd), yang menjadikan sektor pertumbuhan tertinggi kedua setelah sektor keuangan (investasi.kontan.co.id). Disusul pertumbuhan tahun selanjutnya, Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa sektor industri dasar dan kimia menjadi sektor yang paling bertumbuh sepanjang tahun 2018 naik hingga 21,17% year to date (ytd). Padahal saat itu, indeks harga saham gabungan (IHSG) masih melemah tipis 3,02% ytd ke level 6.163 pada penutupan perdagangan akhir pekan minggu ketiga Desember 2018. Pada tahun selanjutnya, data bursa mencatat bahwa sektor industri dasar sejak awal tahun hingga akhir Desember 2019 mengalami kenaikan sebesar 16,36%, kinerja tersebut dinilai paling tinggi dibandingkan sektor lainnya. Bila dilihat dari bobot saham-saham yang mempunyai pengaruh paling besar kepada sektor industri dasar dan kimia yakni berasal dari sub sektor kimia, sub sektor pakan ternak, dan sub sektor semen.

Berdasarkan latar belakang diatas, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai variabel moderasi.

II. KAJIAN LITERATUR

Signally Theory

Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Alhogbi (2017) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi sebagai sinyal mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk menilai sejauh mana suatu entitas telah menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar misalnya dengan membuat laporan keuangan yang memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan), GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) atau ketentuan lainnya (Hawari & Putri, 2020). Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan beberapa analisis, salah satunya ialah analisis rasio keuangan. Hanafi dan Halim (2009:75) dalam Nisaa Khairun & Budiarti (2017) mengungkapkan bahwa analisis rasio-rasio dikelompokkan dalam empat kelompok dasar, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio profitabilitas dan rasio aktivitas.

Rasio Likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar yang dimiliki. Jika posisi dana lancar perusahaan yang tersedia lebih besar daripada utang lancar maka perusahaan selalu likuid. Perusahaan yang tidak likuid maka dapat diartikan sebagai perusahaan yang tidak sehat (Putra & Dana, 2016). Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* menunjukkan bahwa besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang

mudah dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu yang relatif pendek. Bagi kreditor semakin tinggi rasio lancar berarti semakin aman untuk dirinya. Akan tetapi untuk perusahaan tertentu dapat berarti lain. Apabila rasio ini tinggi sekali dapat diartikan perusahaan kelebihan aset lancarnya atau ada yang tidak optimal.

Rasio Solvabilitas (*Leverage*) kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* diperlukan, mengingat kondisi keuangan jangka pendek perusahaan yang tidak selalu paralel dengan posisi keuangan jangka panjang, sehingga dibutuhkan pengukuran semua kondisi keuangan jangka pendek maupun panjang. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan pinjamannya. Bagi perusahaan sebaliknya, besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Semakin kecil hasil perhitungan dari *debt to equity ratio* maka semakin baik, yang diartikan dengan semakin kecil porsi utang terhadap modal maka semakin aman.

Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba dari aktivitas bisnisnya. Pendapat yang dikemukakan oleh Sujarweni dalam Purba (2019) mengukur tingkat perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto. Semakin tinggi ROA maka semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivanya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan meningkatkan ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan dapat memperoleh return yang besar.

Manajemen Laba

Mufidah & Dedik Nur Triyanto (2018) mengemukakan bahwa manajemen laba dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, sebab akrual merupakan komponen yang mudah untuk dipermainkan sesuai dengan keinginan orang yang melakukan pencatatan transaksi dan menyusun laporan keuangan perusahaan. Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan mempengaruhi stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008:14).

Istilah intervensi dan mengelabui inilah yang dipakai sebagai dasar sebagian pihak untuk menilai manajemen laba sebagai kecurangan. Sementara pihak lain tetap menganggap aktivitas rekayasa manajerial ini bukan sebagai kecurangan. Alasannya, intervensi itu dilakukan manajer perusahaan dalam kerangka standar akuntansi, yaitu masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diterima dan diakui secara umum.

Secara konseptual kemauan seorang manajer dipengaruhi oleh motivasi dan perilaku etisnya, sehingga kualitas informasi dalam laporan keuangan juga sangat bergantung pada motivasi dan perilaku etis manajer bersangkutan. Kesenjangan informasi inilah yang mendorong manajer untuk berperilaku oportunistik dalam mengungkapkan informasi-informasi penting mengenai perusahaan. Perilaku oportunistik ini telah menyebabkan kekayaan perusahaan tidak dialokasi dengan tepat (*misallocation*).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Tujuan utamanya ialah memaksimalkan keuntungan dan kemakmuran terutama bagi pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan

yang bersangkutan. Nilai perusahaan juga menunjukkan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Habsari & Akhmadi, 2018).

Berdasarkan pandangan keuangan masa kini (*present value*) dari pendapat mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh perusahaan. Bagi perusahaan, menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan merupakan indikator acuan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Hal ini membuat kepercayaan masyarakat menjadi meningkat terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Inflasi

Dikutip dari laman resmi Bank Indonesia, inflasi merupakan suatu proses meningkatkan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Akan tetapi, apabila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut sebagai inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas dan menyebabkan kenaikan sebgaiian besar dari harga barang lainnya. Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang mempengaruhi return. Tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan resiko investasi dan hal ini akan mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan investasi. Inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli (*purchasing power of money*), juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan investor. Kurniawan (2017) mengemukakan bahwa secara umum return saham adalah pengembalian hasil atau laba yang diperoleh dari kepemilikan saham yang dimilikinya atas investasi yang dilakukan berupa dividen dan *capital gain (loss)* serta besarnya dinyatakan dalam satu tingkat persentase tahunan.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash devidend*), artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Bentuk dividen lainnya adalah saham (*stock devidend*), artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki akan bertambah. Sedangkan *capital gain* diperoleh jika investor menjual saham yang dipegang dengan harga jual lebih tinggi dari harga beli. Apabila harga saham yang dijual lebih rendah maka investor akan mengalami kerugian yang disebut *capital loss*.

Return saham dibedakan menjadi dua, yaitu *realized return* (*return* realisasi) dan *expected return* (*return* ekspetasi), *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi atau sudah terealisasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai penentu *return* dan risiko di masa mendatang. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan investor untuk didapatkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. *Return* ekspetasi sifatnya belum terjadi, berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi. *Return* ekspetasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

Jogiyanto (2010:94) mengatakan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspetasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspetasi.

Pengembangan Hipotesis

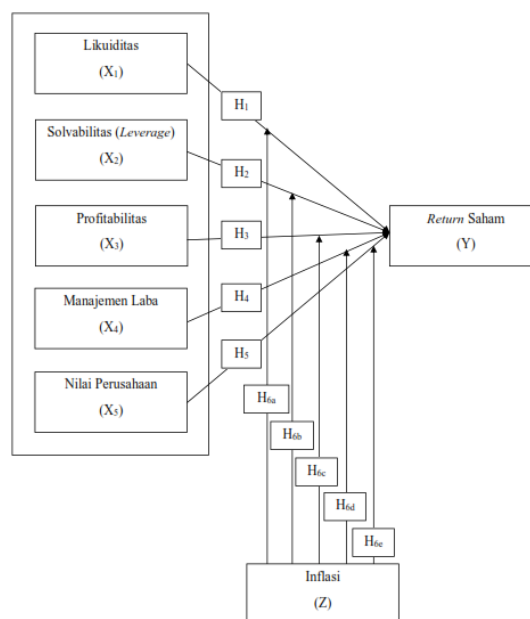
Hipotesis merupakan suatu jawaban yang sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian yang disusun dengan kalimat pernyataan. Disebut sementara karena jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan. Adapun hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₁ : Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham

- H₂** : Rasio Solvabilitas (*leverage*) berpengaruh terhadap *return* saham
H₃ : Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham
H₄ : Manajemen Laba berpengaruh terhadap *return* saham
H₅ : Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.
H_{6a} : Inflasi memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *return* saham
H_{6b} : Inflasi memoderasi pengaruh Solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham
H_{6c} : Inflasi memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *return* saham
H_{6d} : Inflasi memoderasi pengaruh Manajemen Laba terhadap *return* saham
H_{6e} : Inflasi memoderasi pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *return* saham

Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian diatas mengenai pengaruh, maka kerangka konseptual penelitian dalam penelitian ini secara ringkas dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ialah data sekunder, dimana teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2018) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu.

Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. 2) Perusahaan yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2019 terkait dengan variabel penelitian. 3) Perusahaan tidak mengalami kerugian (memiliki laba) selama periode 2017-2019. 4) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah.

Metode Pengujian Hipotesis

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan, manajemen laba dan nilai perusahaan dengan *return* saham. Dengan demikian, persamaan model regresi data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

Y	: Return Saham
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \text{dst}$	: Koefisien regresi
X1	: Current Ratio
X2	: Debt to Equity Ratio
X3	: Return on Asset
X4	: Manajemen Laba
X5	: Nilai Perusahaan
ε	: error term

Sementara itu uji moderasi adalah pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Pada penelitian ini pengujian regresi terhadap variabel moderasi untuk mengetahui apakah inflasi akan memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan, manajemen laba dan nilai perusahaan terhadap *return* saham. Uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam persamaan regresi mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_Z + \beta_1 X_1.Z + \beta_2 X_2.Z + \beta_3 X_3.Z + \beta_4 X_4.Z + \beta_5 X_5.Z + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Z	: Inflasi
X1Z	: Interaksi antara Current Ratio dengan Inflasi
X2Z	: Interaksi antara Debt to Equity Ratio dengan Inflasi
X3Z	: Interaksi antara Return on Asset dengan Inflasi
X4Z	: Interaksi antara Manajemen Laba dengan Inflasi
X5Z	: Interaksi antara Nilai Perusahaan dengan Inflasi

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Return Saham	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Asset	Manajemen Laba	Nilai Perusahaan
Minimum	-0.905706	0.4575	0.1357	0.00028	-0.004704	0.51835
Maximum	5.642866	10.50393	5.44256	0.20233	0.019931	7.77848
Mean	-0.01862	2.322668	1.093642	0.051017	0.000569	1.287252
Std.						
Deviasi	0.678412	1.777617	0.921109	0.04179	0.002537	0.959256
Observatio						
ns	102	102	102	102	102	102

Sumber: Output Eviews versi 9

Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, manajemen laba dan nilai perusahaan terhadap *return* saham dengan inflasi sebagai variabel *moderating* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

Common Effect Model (CEM)

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.488688	0.218932	-2.232150	0.0279
X1	0.016957	0.042749	0.396674	0.6925
X2	0.206251	0.088351	2.334444	0.0217
X3	2.015946	1.724609	1.168929	0.2453
X4	-34.47001	27.81034	-1.239467	0.2182
X5	0.094677	0.072909	1.298566	0.1972
R-squared	0.082841	Mean dependent var		-0.018620
Adjusted R-squared	0.035072	S.D. dependent var		0.678412
S.E. of regression	0.666410	Akaike info criterion		2.083198
Sum squared resid	42.63377	Schwarz criterion		2.237608
Log likelihood	-100.2431	Hannan-Quinn criter.		2.145724
F-statistic	1.734201	Durbin-Watson stat		1.688678
Prob(F-statistic)	0.134100			

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -0.488688 dengan nilai probabilitas sebesar 0.1972. Hasil persamaan regresi CEM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.035072 yang menunjukkan bahwa varian *current ratio* (X₁), *debt to equity ratio* (X₂), *return on asset* (X₃), manajemen laba (X₄) dan nilai perusahaan (X₅) sebesar 3.5072%. Sisanya 96.4928% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.701873	0.423550	-4.018113	0.0002
X1	0.046516	0.074404	0.625188	0.5341
X2	0.770659	0.262247	2.938677	0.0046
X3	5.842942	2.886699	2.024091	0.0472
X4	3.987296	33.52120	0.118948	0.9057
X5	0.335622	0.121580	2.760495	0.0075
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.496695	Mean dependent var		-0.018620
Adjusted R-squared	0.193115	S.D. dependent var		0.678412
S.E. of regression	0.609396	Akaike info criterion		2.130171
Sum squared resid	23.39590	Schwarz criterion		3.133837
Log likelihood	-69.63872	Hannan-Quinn criter.		2.536590
F-statistic	1.636125	Durbin-Watson stat		2.654299

Prob(F-statistic) 0.041217

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil regresi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -1.701873 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0002. Hasil persamaan regresi FEM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.193115 yang menunjukkan bahwa varian *current ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *return on asset* (X_3), manajemen laba (X_4) dan nilai perusahaan (X_5) sebesar 19.3115%. Sisanya 80.6885% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Random Effect Model (REM)

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.561887	0.221724	-2.534167	0.0129
X1	0.022371	0.043086	0.519220	0.6048
X2	0.222951	0.089704	2.485409	0.0147
X3	2.236282	1.732880	1.290500	0.2000
X4	-32.48220	26.38711	-1.230987	0.2213
X5	0.117973	0.073366	1.608013	0.1111
Weighted Statistics				
R-squared	0.091958	Mean dependent var		-0.016120
Adjusted R-squared	0.044664	S.D. dependent var		0.650160
S.E. of regression	0.635475	Sum squared resid		38.76749
F-statistic	1.944398	Durbin-Watson stat		1.815502
Prob(F-statistic)	0.094020			

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -0.561887 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0129. Hasil persamaan regresi REM mempunyai *adjusted R²* sebesar 0.044664 yang menunjukkan bahwa varian *current ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *return on asset* (X_3), manajemen laba (X_4) dan nilai perusahaan (X_5) sebesar 4.4664%. Sisanya 95.5336% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan tiga model pemilihan regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Maka didalam pemilihan model yang terbaik diperlukan uji model regresi data panel tersebut dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* sebagai berikut:

Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji Model Menggunakan Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.569799	(33,63)	0.0622
Cross-section Chi-square	61.208767	33	0.0020

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil pengujian pada uji *chow*, *common effect* dan *fixed effect*, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross-section chi-square* sebesar $0.0020 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dalam uji *chow* regresi data panel tidak menggunakan model *Common Effect Model* (CEM) melainkan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Model Menggunakan Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL_REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.392290	5	0.0200

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil pengujian pada uji hausman, *random effect* dan *fixed effect*, diperoleh nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross-section random* sebesar $0.0200 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga regresi data panel tidak menggunakan *Random Effect Model* (REM) melainkan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Uji Langrange Multiplier

Tabel 7. Hasil Uji Model Menggunakan Uji *Langrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.112870 (0.7369)	1.012615 (0.3143)	1.125485 (0.2887)

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil pengujian pada uji langrange multiplier, *common effect* dan *random effect*, diperoleh nilai untuk probabilitas *Breusch-Pagan* (Both) sebesar $0.2887 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dalam uji *lagrange multiplier*, regresi data panel tidak menggunakan *Random Effect Model* (REM) melainkan yang paling tepat digunakan *Common Effect Model* (CEM).

Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Kesimpulan Uji Model

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji <i>Chow</i>	CEM dan FEM	<i>Fixed Effect Model</i>
2	Uji <i>Hausman</i>	REM dan FEM	<i>Fixed Effect Model</i>

3	Uji Langrange Multiplier	REM dan CEM Common Effect Model
---	-----------------------------	------------------------------------

Berdasarkan hasil pengujian model regresi data panel atas ketiga model data panel diatas bertujuan untuk memperkuat kesimpulan pengujian metode estimasi regresi data panel yang digunakan. Maka hasil yang dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) yang digunakan untuk menganalisis data lebih lanjut dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak.

Winarno (2020:5.41) dalam bukunya yang berjudul “Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews” menyatakan bahwa dalam analisis multivariat, para peneliti menggunakan pedoman kalau tiap variabel terdiri atas 30 data, maka data sudah terdistribusi normal. Hal ini juga didukung oleh Ajija, Shochrul Rohmatul dkk (2011:42) dengan bukunya yang berjudul “Cara Cerdas Menguasai Eviews” dalam Marizha Dwi R et al. (2020) dimana uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi kurang dari 30, untuk mengetahui apakah *error term* mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30, tidak perlu dilakukan uji normalitas. Sebab, distrubsi sampling *error term* telah mendekati normal. Jumlah observasi dalam penelitian ini melibatkan 5 variabel dengan 102 data observasi. Maka peneliti memilih pedoman tersebut sebagai acuan bahwa data yang diteliti sudah terdistribusi normal, sehingga tidak dibutuhkan untuk dilakukan uji normalitas data.

Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Uji Multikolinearitas

	CR	DER	ROA	ML	NP
CR	1.000000	-0.461574	0.181637	-0.052961	-0.044969
DER	-0.461574	1.000000	-0.262477	0.317528	-0.099587
ROA	0.181637	-0.262477	1.000000	-0.010479	0.292314
ML	-0.052961	0.317528	-0.010479	1.000000	-0.014190
NP	-0.044969	-0.099587	0.292314	-0.014190	1.000000

Sumber: Output Eviews versi 9

Berdasarkan hasil pengujian uji multikolinearitas diatas diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0.8 ($r < 0.8$) yang artinya model tidak mengandung masalah multikolinearitas atau dengan asumsi tidak terjadi multikolinearitas dalam model ini terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.007327	Prob. F(5,96)	0.4177
Obs*R-squared	5.084657	Prob. Chi-Square(5)	0.4056
Scaled explained SS	104.9107	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Sumber: Output Eviews versi 9

Berdasarkan pada hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-Squared* ($Obs \cdot R\text{-squared}$) sebesar $0.4056 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari setiap variabel > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 11. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.018530	Prob. F(2,94)	0.9816
Obs*R-squared	0.040197	Prob. Chi-Square(2)	0.9801

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil pengujian uji autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey LM Test* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.9801 yakni *p-value* lebih besar dari 0.05 ($0.9801 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian bebas atau tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi ini antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode pengganggu $t-1$ (sebelumnya).

Analisis Regresi Berganda

Tabel 12. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.701873	0.423550	-4.018113	0.0002
X1	0.046516	0.074404	0.625188	0.5341
X2	0.770659	0.262247	2.938677	0.0046
X3	5.842942	2.886699	2.024091	0.0472
X4	3.987296	33.52120	0.118948	0.9057
X5	0.335622	0.121580	2.760495	0.0075

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan pengujian analisis regresi linear maka dapat dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = -1.701873 + 0.046516X_1 + 0.770659X_2 + 5.842942X_3 + 3.987296X_4 + 0.335622X_5 + \varepsilon$$

1. Nilai konstanta sebesar -1.701873 berarti bahwa dengan tidak adanya pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, manajemen laba dan nilai perusahaan maka *return saham* akan sebesar -1.701873 atau dengan kata lain jika variabel independen dianggap konstan (bernilai = 0) maka *return saham* memiliki nilai sebesar -1.701873.
2. Variabel *current ratio* (X_1) memiliki nilai sebesar 0.046516 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *current ratio* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return saham* (Y) sebesar 0.046516.
3. Variabel *debt to equity ratio* (X_2) memiliki nilai sebesar 0.770659 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *debt to equity ratio* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return saham* (Y) sebesar 0.770659.
4. Variabel *return on asset* (X_3) memiliki nilai sebesar 5.842942 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *return on asset* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return saham* (Y) sebesar 5.842942.
5. Variabel manajemen laba (X_4) memiliki nilai sebesar 3.987296 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan

manajemen laba dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 3.987296.

6. Variabel nilai perusahaan (X_5) memiliki nilai sebesar 0.335622 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 0.335622.

Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Tabel 13. Hasil Uji Interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.919969	5.812252	0.330331	0.7424
X1	-1.965584	1.278376	-1.537563	0.1297
X2	-5.926112	2.720927	-2.177975	0.0336
X3	67.39880	54.92583	1.227088	0.2248
X4	5615.908	1402.237	4.004962	0.0002
X5	-1.096287	2.317846	-0.472977	0.6380
Z	1.459778	1.674134	0.871960	0.3869
X1.Z	-0.568362	0.356617	-1.593759	0.1165
X2.Z	-2.245483	0.801288	-2.802343	0.0069
X3.Z	16.40224	15.93062	1.029605	0.3075
X4.Z	1609.969	406.3347	3.962175	0.0002
X5.Z	-0.416918	0.695811	-0.599183	0.5514

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan pengujian Uji interaksi atau MRA maka dapat dirumuskan persamaan regresi uji interaksi sebagai berikut:

$$Y = 1.919969 - 1.965584X_1 - 5.926112X_2 + 67.39880X_3 + 5615.908X_4 - 1.096287X_5 + 1.459778Z - 0.568362X_1.Z - 2.245483X_2.Z + 16.40224X_3.Z + 1609.969X_4.Z - 0.416918X_5.Z + \epsilon$$

1. Konstanta sebesar 1.919969 menyatakan bahwa apabila variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, manajemen laba dan nilai perusahaan dan inflasi sebagai variabel moderasi dianggap konstan, maka rata-rata *return* saham sebesar 1.919969.
2. Variabel *current ratio* (X_1) memiliki nilai sebesar -1.965584 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *current ratio* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -1.965584.
3. Variabel *debt to equity ratio* (X_2) memiliki nilai sebesar -5.926112 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *debt to equity ratio* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -5.926112.
4. Variabel *return on asset* (X_3) memiliki nilai sebesar 67.39880 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *return on asset* dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 67.39880.
5. Variabel manajemen laba (X_4) memiliki nilai sebesar 5615.908 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan manajemen laba dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 5615.908.

6. Variabel nilai perusahaan (X_5) memiliki nilai sebesar -1.096287 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -1.096287.
7. Variabel inflasi (Z) memiliki nilai sebesar 1.459778 dengan nilai koefisien positif, maka hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan inflasi dengan asumsi variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 1.459778.
8. Koefisien variabel interaksi *current ratio* (X_1) dengan inflasi (Z) memiliki nilai sebesar -0.568362 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan interaksi *current ratio* dengan inflasi dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -0.568362.
9. Koefisien variabel interaksi *debt to equity ratio* (X_2) dengan inflasi (Z) memiliki nilai sebesar -2.245483 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan interaksi *debt to equity ratio* dengan inflasi dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -2.245483.
10. Koefisien variabel interaksi *return on asset* (X_3) dengan inflasi (Z) memiliki nilai sebesar 16.40224 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan interaksi *return on asset* dengan inflasi dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 16.40224.
11. Koefisien variabel interaksi manajemen laba (X_4) dengan inflasi (Z) memiliki nilai sebesar 1609.969 dengan nilai koefisien positif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan interaksi manajemen laba dengan inflasi dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (tetap) maka akan terjadi kenaikan pada *return* saham (Y) sebesar 1609.969.
12. Koefisien variabel interaksi nilai perusahaan (X_5) dengan inflasi (Z) memiliki nilai sebesar -0.416918 dengan nilai koefisien negatif, maka dari hasil tersebut menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan interaksi nilai perusahaan dengan inflasi dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (tetap) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham (Y) sebesar -0.416918.

Uji Hipotesis

Uji Parsial Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial atau uji t-test menunjukkan sejauh mana pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini ialah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, manajemen laba, dan nilai perusahaan, sedangkan variabel dependen ialah *return* saham. Jika nilai probabilitas < 0.05 maka hasilnya signifikan (H_a diterima) artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen atau jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a ditolak artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara nyata.

Tabel 14. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.701873	0.423550	-4.018113	0.0002
X1	0.046516	0.074404	0.625188	0.5341
X2	0.770659	0.262247	2.938677	0.0046
X3	5.842942	2.886699	2.024091	0.0472

X4	3.987296	33.52120	0.118948	0.9057
X5	0.335622	0.121580	2.760495	0.0075

Sumber: Output Eviews versi 9

Dengan menggunakan software eviews 9 diperoleh hasil olah data pengujian hipotesis uji t seperti pada tabel 4.20. Dengan observasi sebanyak ($n=102$), jumlah variabel independen sebanyak 5 ($k=5$), maka besar *degree of freedom* (df) = $n-k-1 = 102-5-1 = 96$, dimana taraf signifikansi $\alpha = 0.05$, maka diperoleh t_{tabel} sebesar 1.98498. Hasil uji statistik t dari tabel 4.20 diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Hasil nilai t_{hitung} untuk variabel *current ratio* (X_1) sebesar 0.625188 dengan nilai probabilitas 0.5341. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.625188 < 1.98498$) dengan nilai probabilitas ($0.5341 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham* **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa *current ratio* (X_1) **tidak berpengaruh** signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham (Y).
2. Hasil nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* (X_2) sebesar 2.938677 dengan nilai probabilitas 0.0046. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2.938677 > 1.98498$) dengan nilai probabilitas ($0.0046 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham* **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* (X_2) berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham (Y).
3. Hasil nilai t_{hitung} untuk variabel *return on asset* (X_3) sebesar 2.024091 dengan nilai probabilitas 0.0472. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2.024091 > 1.98498$) dengan nilai probabilitas ($0.0472 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 yang menyatakan bahwa *Retrun on Asset* berpengaruh terhadap *Return Saham* **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa *return on asset* (X_3) **berpengaruh** signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham (Y).
4. Hasil nilai t_{hitung} untuk variabel manajemen laba (X_4) sebesar 0.118948 dengan nilai probabilitas 0.9057. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.118948 < 1.98498$) dengan nilai probabilitas ($0.9057 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 yang menyatakan bahwa Manajemen Laba berpengaruh terhadap *Return Saham* **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa manajemen laba (X_4) **tidak berpengaruh** signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham (Y).
5. Hasil nilai t_{hitung} untuk variabel nilai perusahaan (X_5) sebesar 2.760495 dengan nilai probabilitas 0.0075. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2.760495 > 1.98498$) dengan nilai probabilitas ($0.0075 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham* **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan (X_5) **berpengaruh** signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham (Y).

Tabel 15. Hasil Uji t (*Moderated Regression Analysis*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1.Z	-0.568362	0.356617	-1.593759	0.1165
X2.Z	-2.245483	0.801288	-2.802343	0.0069
X3.Z	16.40224	15.93062	1.029605	0.3075
X4.Z	1609.969	406.3347	3.962175	0.0002
X5.Z	-0.416918	0.695811	-0.599183	0.5514

Sumber: Output Eviews versi 9

Variabel Z dapat dikatakan sebagai variabel moderator, jika koefisien regresinya bernilai negatif dan tingkat signifikansinya < 0.05 (H_a diterima) artinya inflasi mampu memoderasi hubungan

antara variabel X terhadap Y. Sebaliknya, jika koefisien regresi bernilai positif dan tingkat signifikansinya > 0.05 (H_a ditolak) artinya variabel moderator tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel X terhadap Y.

6. Hasil nilai probabilitas interaksi antara *current ratio* (X_1) sebesar 0.1165. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0.1165 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{6a} yang menyatakan bahwa Inflasi memoderasi *Current Ratio* terhadap *Return Saham* **ditolak**, sehingga inflasi dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel *current ratio* (X_1) terhadap *return* saham (Y) dengan arah hubungan negatif.
7. Hasil nilai probabilitas interaksi antara *debt to equity ratio* (X_2) sebesar 0.0069. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0.0069 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{6b} yang menyatakan bahwa Inflasi memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* **diterima**, sehingga inflasi dinyatakan **signifikan dalam memoderasi** dengan arah hubungan negatif yang artinya **memperlemah** pengaruh variabel *debt to equity ratio* (X_2) terhadap *return* saham (Y).
8. Hasil nilai probabilitas interaksi antara *return on asset* (X_3) sebesar 0.3075. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0.3075 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{6c} yang menyatakan bahwa Inflasi memoderasi *Return on Asset* terhadap *Return Saham* **ditolak**, sehingga inflasi dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel *return on asset* (X_3) terhadap *return* saham (Y) dengan arah hubungan positif.
9. Hasil nilai probabilitas interaksi antara manajemen laba (X_4) sebesar 0.0002. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0.0002 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{6d} yang menyatakan bahwa Inflasi memoderasi Manajemen Laba terhadap *Return Saham* **diterima**, sehingga inflasi dinyatakan **signifikan dalam memoderasi** dengan arah hubungan positif yang artinya **memperkuat** pengaruh variabel manajemen laba (X_4) terhadap *return* saham (Y).
10. Hasil nilai probabilitas interaksi antara nilai perusahaan (X_5) sebesar 0.5514. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0.5514 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{6e} yang menyatakan bahwa Inflasi memoderasi Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* **ditolak**, sehingga inflasi dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel nilai perusahaan (X_5) terhadap *return* saham (Y) dengan arah hubungan negatif.

Uji Statistik F (Uji F)

Tabel 16. Hasil Analisis Uji F dan Koefisien Determinasi

Dependent Variable: Y			
Method: Panel Least Squares			
Date: 07/18/21 Time: 11:39			
Sample: 2017 2019			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 34			
Total panel (balanced) observations: 102			
R-squared	0.496695	Mean dependent var	-0.018620
Adjusted R-squared	0.193115	S.D. dependent var	0.678412
S.E. of regression	0.609396	Akaike info criterion	2.130171
Sum squared resid	23.39590	Schwarz criterion	3.133837
Log likelihood	-69.63872	Hannan-Quinn criter.	2.536590
F-statistic	1.636125	Durbin-Watson stat	2.654299
Prob(F-statistic)	0.041217		

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan *software eviews 9* pada tabel 17, diketahui bahwa nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0.041217. Nilai probabilitas $0.041217 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa **seluruh variabel independen atau variabel bebas yaitu Kinerja**

Kuangan (*Current Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Return on Asset* (X_3)), Manajemen Laba (X_4), dan Nilai Perusahaan (X_5) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau variabel terikat yaitu *Return Saham* (Y). Uji F juga dapat diartikan bahwa model tersebut layak untuk di uji.

Tabel 17. Hasil Analisis Uji F dan Koefisien Determinasi (*Moderated Regression Analysis*)

Dependent Variable: Y

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/20/21 Time: 13:27

Sample: 1 3

Included observations: 3

Cross-sections included: 34

Total pool (balanced) observations: 102

R-squared	0.672343	Mean dependent var	-0.018620
Adjusted R-squared	0.419416	S.D. dependent var	0.678412
S.E. of regression	0.516924	Akaike info criterion	1.818589
Sum squared resid	15.23098	Schwarz criterion	2.976665
Log likelihood	-47.74802	Hannan-Quinn criter.	2.287533
F-statistic	2.658242	Durbin-Watson stat	2.811099
Prob(F-statistic)	0.000286		

Sumber: *Output Eviews versi 9*

Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil olah data seperti pada tabel 17 diperoleh nilai dari *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0.193115. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas atau independen yaitu Kinerja Keuangan (*Current Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Return on Asset* (X_3)), Manajemen Laba (X_4), dan Nilai Perusahaan (X_5) dalam model regresi dapat menjelaskan variabel terikatnya atau dependen yaitu *Return Saham* (Y) sebesar 19.3115% sedangkan sisanya, yaitu 80.6885% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Interpretasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh Rasio Likuiditas (*Current Rasio*) terhadap *Return Saham*

Hasil perhitungan dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) **tidak berpengaruh dan signifikan** terhadap *return saham*. Rendahnya nilai *current ratio* umumnya menunjukkan masalah likuiditas perusahaan seperti kurangnya modal sehingga perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ini dapat menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Namun, tingginya hasil pengukuran rasio likuiditas pun belum tentu menggambarkan kondisi perusahaan sedang baik. Nilai *current ratio* yang tinggi tidak menjamin dibayarkannya kewajiban saat jatuh tempo karena proporsi aktiva lancar tidak menguntungkan apabila terdapat saldo kas yang berlebih, jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar dibandingkan dengan tafsiran tingkat penjualan yang akan datang. Sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan *over investment* dalam persediaan tersebut dan saldo piutang membesar sehingga semakin sulit ditagih. Tingginya *current ratio* dapat diartikan bahwa pengelolaan aktiva lancar tidak berjalan dengan baik sehingga banyak yang menganggur dan kurang optimal yang mengakibatkan menurunnya minat investor dalam menanamkan modalnya dan akan berimbas pada penurunan harga saham sehingga berdampak pada turunnya tingkat *return saham*. Menurut (Kurniawan, 2017) hal ini dimungkinkan karena investor lebih menyukai membeli saham perusahaan dengan nilai rasio likuiditas lebih rendah sehingga *return saham* yang diperoleh tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Nisaa Khairun & Budiarti (2017), Alhogbi (2017), Kurniawan (2017), dan Nadiya (2019) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Rasio Solvabilitas (*Leverage*) (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Retrun* Saham

Hasil perhitungan dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa rasio solvabilitas (*leverage*) (*debt to equity ratio*) **berpengaruh dan signifikan** terhadap *return* saham. Positifnya nilai koefisien regresi memberikan arti bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin tinggi pula *return* saham. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan atas utang yang digunakan untuk membiayai investasinya. Jika penggunaan *financial leverage* semakin tinggi maka utang perusahaan juga semakin tinggi. Tingginya nilai *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri. Utang yang tinggi mengindikasikan resiko yang tinggi. Resiko yang tinggi berbanding lurus dengan *return* yang tinggi. Akibatnya peningkatan pada nilai *debt to equity ratio* bereaksi secara positif oleh pasar sehingga berakhir pada meningkatnya harga saham dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih memperhitungkan *debt to equity ratio* untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nisaa Khairun & Budiarti (2017), Nadiya (2019), dan Purba (2019) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*leverage*) (*debt to equity ratio*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*) terhadap *Retrun* Saham

Hasil perhitungan dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (*return on asset*) **berpengaruh dan signifikan** terhadap *return* saham. Positifnya nilai koefisien regresi memberikan arti bahwa semakin tinggi *return on asset* maka semakin tinggi pula *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan nilai *return on asset* yang diproporsikan oleh total laba tahun berjalan terhadap total aset perusahaan. *Return on asset* memperlihatkan tingkat pengembalian aset perusahaan, tingginya nilai *return on asset* menunjukkan bahwa perusahaan telah memanfaatkan aset secara efektif dalam mendapatkan laba. Besarnya laba dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka semakin banyak permintaan saham, sehingga berpengaruh pada meningkatnya harga saham. Hal ini memberikan sinyal positif kepada para investor lain untuk melakukan investasi. Kondisi ini dapat menciptakan *return* yang besar bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tezar (2020), Dika Parwati & Merta Sudiartha (2016), Purba (2019) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on asset*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Retrun* Saham

Hasil perhitungan dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa manajemen laba **tidak berpengaruh dan signifikan** terhadap *return* saham. Atau dapat juga diartikan bahwa besar kecilnya manajemen laba tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kenaikan *return* saham. Kondisi manajemen laba dalam menentukan laba akrual (*discretionary accruals*) ialah untuk menarik perhatian para investor dalam menanamkan modalnya berupa investasi di perusahaan. Banyaknya investor yang berinvestasi diharapkan akan meningkatkan harga saham perusahaan dan memberikan *return* yang diharapkan oleh investor. Namun, tindakan perusahaan untuk memanajemen laba tidak sepenuhnya dapat

direspons positif oleh pihak investor. Hal ini dapat dilihat dari investor yang tidak terlalu mempertimbangkan manajemen laba dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan sebagai bagian dari pengambilan keputusan dalam berinvestasi karena pergerakan harga saham lebih disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Udayana (2017) dan Adiwibowo (2018) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

5. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa nilai perusahaan **berpengaruh dan signifikan** terhadap *return* saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q karena dinilai lebih unggul dibandingkan *price earnings ratio* dan *price to book value*. Tingginya nilai Tobin's Q memperlihatkan nilai kapitalisasi perusahaan lebih tinggi dibandingkan aset perusahaan. Kapitalisasi perusahaan diproporsikan dengan harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham yang beredar sehingga dapat memperlihatkan nilai pasar suatu perusahaan. Nilai perusahaan bagian dari persepsi investor atas kinerja perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham. Artinya kinerja perusahaan yang baik akan dinilai baik oleh pasar sehingga terjadinya peningkatan harga saham yang akan mempengaruhi *capital gain* sebagai unsur *return* saham. Nilai perusahaan menjadi bagian dari informasi fundamental perusahaan yang wajib dipublikasikan setiap tahunnya, sehingga investor dapat mengukur perusahaan mana yang tepat untuk menginvestasikan dananya pada kepemilikan saham maka dapat memberikan *return* yang diharapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryadi (2017), Lantari & Widnyana (2018) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

6. Inflasi memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan berdasarkan uji *moderated regression analysis* dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa inflasi **tidak dapat memoderasi** pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap *return* saham. Apabila dikaitkan dengan *signalling theory* melalui analisis rasio likuiditas maka *current ratio* belum mampu memberikan sinyal terhadap investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini dikarenakan investor tidak terlalu mengamati aset lancar perusahaan guna membandingkannya dengan utang lancar. Ketika dilakukan uji interaksi moderasi, inflasi juga tidak dapat memoderasi variabel likuiditas terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang diberikan oleh naik turunnya tingkat inflasi terhadap penurunan aset atau besarnya kewajiban perusahaan, keadaan ini dapat terjadi akibat rendahnya faktor inflasi dalam penelitian ini yaitu dibawah sepuluh persen sehingga masuk kedalam golongan inflasi ringan.

7. Inflasi memoderasi pengaruh Solvabilitas (*Leverage*) terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan berdasarkan uji *moderated regression analysis* dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa inflasi **dapat memoderasi dengan memperlemah** pengaruh solvabilitas (*leverage*) (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham. Inflasi dapat menyebabkan peningkatan biaya operasional perusahaan. Apabila biaya produksi lebih tinggi dibandingkan dengan harga jual, maka keuntungan perusahaan akan menurun. Namun penelitian ini sejalan dengan (Purnamasari & Japlani, 2020) dimana rendahnya tingkat inflasi dapat mempengaruhi penekanan biaya produksi yang ditekan di bawah harga jual

perusahaan, sehingga menyebabkan peningkatan keuntungan pada perusahaan. Setelah dilakukan uji interaksi moderasi dapat diketahui bahwa inflasi dapat memoderasi dengan memperlemah pengaruh variabel solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan tingkat inflasi yang rendah dan stabil sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan meningkatkan kinerja perusahaan yang berakhir pada peningkatan laba perusahaan. Ketika laba perusahaan meningkat maka perusahaan menutupi kewajibannya dengan modal yang tersedia dan berdampak pada naiknya rasio solvabilitas (*leverage*). Namun moderasi dapat memperlemah pengaruh solvabilitas (*leverage*) saat terjadi peningkatan biaya produksi dan harga jual tetapi tidak dengan peningkatan laba pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020) yang menyatakan bahwa inflasi dapat memoderasi atau memperkuat pengaruh solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham.

8. Inflasi memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil perhitungan berdasarkan uji *moderated regression analysis* dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa inflasi **tidak dapat memoderasi** pengaruh profitabilitas (*return on asset*) terhadap *return* saham. Dalam mencapai target laba tertentu salah satu strategi perusahaan ialah bergantung pada harga bahan baku. Semakin rendah harga bahan baku maka akan semakin menekan biaya operasional perusahaan guna meningkatkan laba. Tentunya inflasi berperan dalam meningkatkan harga produk-produk secara keseluruhan yang mengakibatkan profitabilitas perusahaan mengalami penurunan. Saat dilakukan uji interaksi moderasi dalam penelitian ini, inflasi tidak dapat memoderasi variabel profitabilitas terhadap *return* saham. Alasan lain terjadi karena kenaikan tingkat inflasi cenderung rendah bahkan masuk ke dalam kategori ringan dimana besarnya dibawah sepuluh persen, sehingga rendahnya tingkat inflasi tidak dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kobar & Kusmana (2020) yang menyatakan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

9. Inflasi memoderasi pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham

Hasil perhitungan berdasarkan uji *moderated regression analysis* dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa inflasi **dapat memoderasi dengan memperkuat** pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Pada penelitian ini manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham diakibatkan adanya tindakan perusahaan dalam memanajemen laba yang tidak sepenuhnya direspon positif oleh investor. Kemudian diperkuat dengan inflasi sebagai pemoderasi pengaruh variabel manajemen laba terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh rendahnya tingkat inflasi yang menekan biaya produksi dibawah tekanan harga jual sehingga meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Didukung dengan kondisi manajemen laba dalam menentukan laba akrual (*discretionary accruals*) untuk menarik perhatian para investor sehingga berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan dan memberikan *return* yang diharapkan. Namun hal ini berbanding terbalik karena banyaknya investor yang tidak mempertimbangkan manajemen laba sebagai bagian dari pengambilan keputusan berinvestasi karena investor cenderung melihat faktor psikologis pasar.

10. Inflasi memoderasi pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham

Hasil perhitungan berdasarkan uji *moderated regression analysis* dari penelitian yang dilakukan pada 34 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2017-2019 menunjukkan bahwa inflasi **tidak dapat memoderasi** pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Inflasi yang melampaui batas dapat merugikan perusahaan, membuat kebangkrutan dan memporak-porandakan perekonomian secara keseluruhan. Besar kecilnya tingkat inflasi dapat mempengaruhi harga saham sebab inflasi meningkatkan biaya operasional perusahaan. Apabila terjadi peningkatan biaya berlebih dibanding dengan pendapatan perusahaan dapat mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan sehingga terjadi penurunan laba. Penurunan laba pada perusahaan memberikan sinyal negatif kepada investor sehingga tidak tertarik untuk melakukan investasi dan menyebabkan tidak adanya *return* yang diharapkan. Hal ini dapat menimbulkan penurunan harga saham yang berpengaruh kepada nilai perusahaan. Kenaikan inflasi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Kondisi ini sejalan saat dilakukannya uji interaksi moderasi dalam penelitian ini bahwa inflasi tidak dapat memoderasi variabel nilai perusahaan terhadap *return* saham. Didukung dengan rendahnya tingkat inflasi yaitu dibawah sepuluh persen, dimana inflasi cenderung rendah dan tergolong kedalam inflasi ringan.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah kinerja keuangan (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*), manajemen laba, dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return saham* dengan inflasi sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, maka dihasilkan simpulan penelitian sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, secara parsial variabel likuiditas (*current ratio*) **tidak berpengaruh signifikan** dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
2. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, secara parsial variabel solvabilitas (*debt to equity ratio*) **berpengaruh signifikan** dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, secara parsial variabel profitabilitas (*return on asset*) **berpengaruh signifikan** dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
4. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, secara parsial variabel manajemen laba **tidak berpengaruh signifikan** dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
5. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima, secara parsial variabel nilai perusahaan **berpengaruh signifikan** dengan arah koefisien positif terhadap *return* saham.
6. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi dimoderasi, dapat disimpulkan bahwa H_{6a} ditolak, secara parsial variabel inflasi dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel likuiditas (*current ratio*) terhadap *return* saham. H_{6b} diterima, secara parsial variabel inflasi dinyatakan **signifikan dalam memoderasi dengan memperlemah** pengaruh variabel solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham. H_{6c} ditolak, secara parsial variabel inflasi dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel profitabilitas (*return on asset*) terhadap *return* saham. H_{6d} diterima, secara parsial variabel inflasi dinyatakan **signifikan dalam memoderasi dengan memperkuat** pengaruh variabel manajemen laba terhadap *return* saham. H_{6e} ditolak, secara parsial variabel inflasi

dinyatakan **tidak signifikan dalam memoderasi** pengaruh variabel nilai perusahaan terhadap *return* saham.

Saran

1. Bagi perusahaan Bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan dan mempertimbangkan faktor-faktor untuk mendapatkan *return* saham di masa yang akan datang. Karena hal ini dapat menentukan kemajuan dan perkembangan perusahaan sehingga berdampak pada kinerja perusahaan setiap tahunnya. Perusahaan disarankan memberikan laporan keuangan secara lengkap dan riil sehingga mampu menarik perhatian investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.
2. Bagi investor Bagi investor dan calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal diharapkan tidak hanya menganalisis kinerja keuangan, manajemen laba, nilai perusahaan dan tingkat inflasi saja. Hal ini dikarenakan tidak hanya kondisi keuangan global yang dapat mempengaruhi *return*. Namun investor dianjurkan untuk menganalisis dan mempertimbangkan bagaimana prospek, perkembangan dan perbandingan perusahaan yang akan dituju dalam berinvestasi sehingga dapat menghasilkan *return* yang diharapkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempergunakan faktor lain selain variabel-variabel yang pernah digunakan dalam penelitian ini. Dikarenakan banyaknya faktor lain seperti kondisi ekonomi, kondisi pasar, kondisi politik suatu negara dan peraturan pemerintah. Peneliti selanjutnya juga bisa menambah jumlah tahun pengamatan menjadi 4 sampai 5 tahun sehingga memperoleh hasil yang lebih baik atau dengan menggunakan model pendekatan lain yang lebih akurat sehingga mendapatkan faktor-faktor yang tepat dalam mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>
- Alhogbi, B. G. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 21–25. <http://www.elsevier.com/locate/scp>
- Dewi, G. A. K. R. S., & Vijaya, D. P. (2018). Investasi dan Pasar Modal Indonesia. In *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Rajawali Pers.
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Dika Parwati, R., & Merta Sudiarta, G. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 253910.
- Effendi, S., & Harahap, B. (2020). Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Harga Saham Sektor Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 102–109. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i1.1911>
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock

- return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi.*, 3(2), 84–100.
- Habsari, A., & Akhmadi, A. (2018). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan: Studi Empirik: Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 Sampai Dengan 2015). *Tirtayasa Ekonomika*, 13(2), 300. <https://doi.org/10.35448/jte.v13i2.4316>
- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Akuntabilitas*, 13(1), 23–34. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.16659>
- Hermi, H., & Kurniawan, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. In *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* (Vol. 6, Issue 2, p. 83). <https://doi.org/10.25105/jipak.v6i2.4484>
- Ilman, M. M. (2018). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar BEI Periode 2013-2017)*.
- Kobar, A. F., & Kusmana, A. (2020). Determinan Kinerja Keuangan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Return Saham. *Prosiding Biema*, 1(1), 60–74.
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007 – 2011). *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1), 1–14. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v13i1.131>
- Kusnandar, K., & Sari, M. (2020). The Effect of Liduidity, Solvency and Profitability on Stock Price (A Study in PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode of 2014-2018). *Elastisitas Produksi Budidaya Rumput Laut Di Kelurahan Pantai Amal Kecamatan Tarakan Timur*, 5(2), 177–178. <https://doi.org/10.38035/JAFM>
- Lantari, D. P. S., & Widnyana, I. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Juima*, 8(1), 36–49.
- Marizha Dwi R, Sri Rahayu, & Ilham Wahyudi. (2020). Pengaruh Kecukupan Modal, Risiko Kredit, Profitabilitas, dan Ukuran Bank Terhadap Likuiditas (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 - 2018). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 5(2), 90–100. <https://doi.org/10.22437/jaku.v5i2.10260>
- Martiani, N. L. D. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(2), 668. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i2.20160>

- Mufidah, A. N., & Dedik Nur Triyanto. (2018). Asimetri Informasi dan Debt Covenant Memoderasi Pengaruh manajemen Laba terhadap Return Saham. *Ekspansi*, 10(1), 13–28.
- Nadiya, F. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Kemampuan Koneksi Matematis (Tinjauan Terhadap Pendekatan Pembelajaran Savi)*, 53(9), 1689–1699.
- Nisaa Khairun, A., & Budiarti, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Property Terhadap Return Saham Di Bei. *Jurnal Ilmiah Dan Riset Manajemen*, 6(4).
- Octavera, S., & Rahardi, F. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Mekanisme Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Pundi*, 37(1), 96–100.
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/article/view/2499>
- Purnamasari, E., & Japlani, A. (2020). Analisis Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam ISSI Periode 2014-2018. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...*, 3, 111–127. <http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JPK/article/view/534>
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 6825-6850 ISSN: 2302-8912.
- Ramadhan, R. (2017). *Pengaruh Faktor-Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. 1–24.
- Ryadi. (2017). Pengaruh Price Earnings Ratio , Profitabilitas , Dan Nilai Perusahaan Pada Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(2), 202–216.
- Sari, M. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 41–51.
- Sinaga, R. V. (2019). Pengaruh Inventory Turnover (ITO), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Earning per Share (EPS), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. . . *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 19(1), 28–47. http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JIMB_ekonomi/article/view/464%0Ahttps://media.neliti.com/media/publications/282619-pengaruh-inventory-turnover-ito-debt-to-e439f764.pdf
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z- Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan (Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company). *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiarti, Surachman, S. A. (2015). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham studi pada

- perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 13(2), 282–298.
- Sulistyanto, S. (2008). *Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris* (Bene (ed.); Cetakan II). PT. Grasindo. [http://repository.unika.ac.id/22284/1/Buku Manajemen Laba LENGKAP.pdf](http://repository.unika.ac.id/22284/1/Buku_Manajemen_Laba LENGKAP.pdf)
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiarta, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 932. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Suryasari, N. K. N., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Tat, Cr, Roa, Dan Per Terhadap Harga Saham Properti Dan Real Estate Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1485. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p13>
- Tezar, M. (2020). Analysis of The Effect of Financial Performance on Food and Beverages Stock Return in Indonesia Stock Exchange Periode 2015-2019. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science*, 2(1), 134–149. <https://doi.org/10.31933/DIJEMSS>
- Udayana, E. A. U. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Pada Return Saham Dengan Kualitas Audit Dan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 1762–1790.
- Wahyuni, A. N., & Lukiasuti, F. (2019). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(1), 61–78. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i1.3>
- Wijaya, R. (2017). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 459–472. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1432>
- Winarno, W. W. (2020). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (Edisi 4). UPP STIM YKPN. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=puHc8f4AAAAJ&citation_for_view=puHc8f4AAAAJ:u9iWguZQMMsC