

# **Pengaruh Firm Size dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023**

**Zikra Safitri**

Universitas Jabal Ghafur

**Nazariah**

Universitas Jabal Ghafur

**Ramjizah**

Universitas Jabal Ghafur

**Evi Maulida Yanti**

Universitas Jabal Ghafur

---

## **Abstract**

*This study aims to assess how the relationship between firm size and financial performance on stock returns is mediated by inflation. The sample obtained in this study were 20 manufacturing companies that were able to publish their financial reports consecutively from 2019 to 2023. The study used panel data so that data processing was carried out using the eviews application. Then after successfully selecting the model in substructure I and substructure II, the results of the study in substructure I showed that variables X1 and X2 partially or simultaneously did not affect variable Z, while in substructure II X1 affected variable Y, variable X2 and variable Z did not affect variable Y. The Sobel test was carried out to assess how the mediation relationship was, the results showed that variable Z was unable to mediate the influence of variable X1 or variable X2 on variable Y.*

**Keywords:** Firm Size, Financial Performance, Stock Return, Inflation

## **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menilai bagaimana hubungan firm size dan kinerja keuangan terhadap return saham yang dimediasi oleh inflasi. Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan manufaktur yang mampu mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Penelitian menggunakan data panel sehingga pengolahan data dilakukan dengan menggunakan aplikasi eviews. Kemudian setelah berhasil pemilihan model pada pada sub struktur I dan substruktur II hasil penelitian pada substruktur I menunjukkan bahwa variabel variabel X<sub>1</sub> dan variabel X<sub>2</sub> secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap variabel Z, sedangkan pada substruktur II X<sub>1</sub> berpengaruh terhadap variabel Y, variabel X<sub>2</sub> dan variabel Z tidak berpengaruh terhadap variabel Y. Uji sobel dilakukan untuk menilai bagaimana hubungan mediasi, hasilnya menunjukkan bahwa varibael Z tidak mampu memediasi pengaruh variabel X<sub>1</sub> maupun variabel X<sub>2</sub> terhadap variabel Y.*

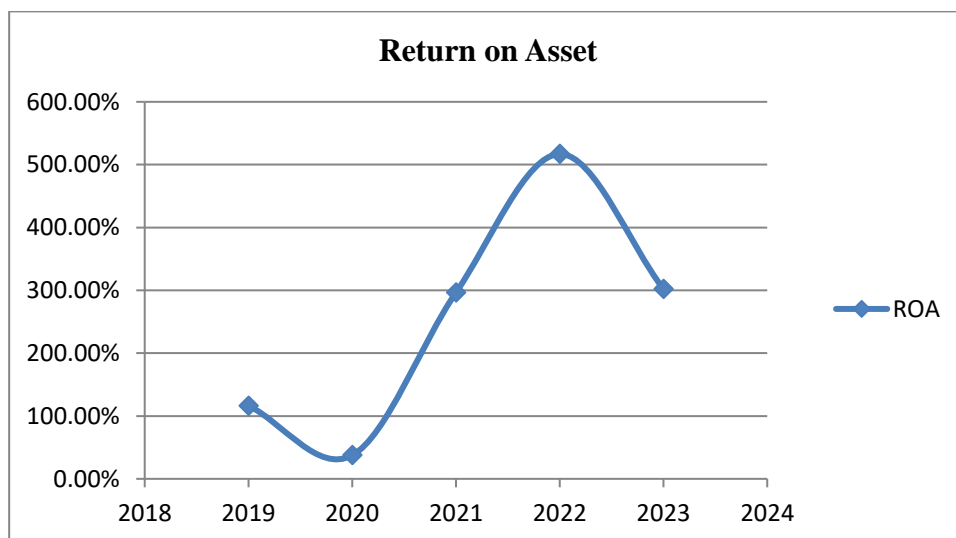
**Kata Kunci:** Firm Size, Kinerja Keuangan, Return Saham, Inflasi

## **1. Pendahuluan**

Dalam dunia keuangan yang selalu berubah dan penuh dengan ketidakpastian, penting sekali untuk memahami bagaimana mekanisme yang mempengaruhi fungsi pasar saham. Setiap angka dalam laporan keuangan dan pergerakan harga saham menggambarkan keputusan, ekspektasi, serta tantangan yang dihadapi. Inflasi memiliki

efek terhadap harga saham perusahaan karena peningkatan inflasi sering kali menyebabkan penurunan penjualan. Menurut Irayanti & Tumbel dalam (Lestari, 2019) dengan melihat harga saham melalui peningkatan nilai perusahaan dalam berinvestasi investor dapat melihat bagaimana keadaan perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk menanam modalnya.

Dalam industri pertambangan, dampak kinerja keuangan terhadap *return* saham mungkin memiliki sifat yang berbeda jika dibandingkan dengan sektor lain. Ini disebabkan oleh adanya faktor-faktor spesifik seperti harga komoditas global, regulasi pemerintah, dan kondisi geologis yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Selain itu, sektor pertambangan juga sangat rentan terhadap perubahan inflasi karena harga bahan baku dan biaya produksi yang tinggi. Terjadinya fluktuasi *retun* saham diakibatkan karena adanya suatu ketidakpastian. Rasio-rasio keuangan dapat digunakan menjadi salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan (A. P. Yuliana & Artati, 2022). Kinerja keuangan yang baik seringkali ditunjukkan melalui rasio-rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA). Dalam konteks pasar saham, kinerja keuangan yang positif biasanya dikaitkan dengan peningkatan harga saham, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap *return* saham yang diterima oleh investor. *Return* saham berfungsi sebagai indikator utama untuk menilai sejauh mana kinerja tersebut diapresiasi oleh pasar dan investor. Berikut data nilai ROA yang dimiliki perusahaan pertambangan subsektor *oil, gas & coal* dari tahun 2019-2023.



**Gambar 1.1 data ROA subsektor *oil, gas & coal***  
**Sumber: Laporan Keuangan, dioalah Tahun 2024**

Gambar 1, menunjukkan perkembangan ROA sektor *oil, gas & coal* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 mengalami fluktuasi (perubahan naik atau turunnya suatu variabel yang terjadi sebagai akibat dari mekanisme pasar) setiap tahunnya. Pada tahun 2019 Rata-rata Nilai ROA sebesar 116.36%, di tahun 2020 nilai ROA turun drastis ke 37.51%, pada tahun 2021 Nilai ROA Meningkat kembali ke 296.51%, namun di tahun 2022 nilai ROA kembali naik ke nilai 516.88%, kemudian pada tahun 2023 nilai ROA mengalami penurunan ke 302.09%. ROA masing-masing perusahaan

menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Namun, *return* saham tidak semata-mata dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan. Faktor eksternal seperti inflasi juga memainkan peran penting dalam menentukan *return* saham. Tingginya inflasi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan menekan margin keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif pada harga saham serta *return* yang diterima oleh investor. Sebaliknya, inflasi yang stabil atau rendah dapat mendukung pertumbuhan ekonomi dan kinerja perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan *return* saham. Dengan melihat bagaimana inflasi memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham dalam industri pertambangan yang memang sangat sensitif terhadap perubahan biaya operasional dan harga komoditas riset ini bisa mengisi gap dalam literatur. Penelitian mengenai kinerja keuangan, *return* saham serta inflasi sebagian besarnya sering dilakukan pada sektor manufaktur dan perbankan serta sektor lain yang lebih stabil. Karena industri pertambangan mempunyai dinamika yang berbeda dari sektor lain, ini menjadi gap yang memang perlu untuk dieksplorasi (Purwadinata & Ridolof, 2024), serta memberikan wawasan bagi para pemangku kepentingan di sektor pertambangan.

Secara keseluruhan penurunan nilai ROA dari data awal sebelumnya mencerminkan tantangan yang di hadapi oleh perusahaan pertambangan subsektor *Oil, gas & coal* yang bisa berdampak negatif terhadap *return* saham. ROA yang rendah mengurangi daya tarik saham sehingga hal ini dapat menurunkan *return* saham. jika inflasi tinggi hal ini dapat memperburuk situasi terhadap *return* saham, karena perusahaan mungkin menghadapi biaya yang lebih tinggi, sehingga laba dan *return* saham menurun lebih laju. *Return* saham merupakan faktor penting yang di perhatikan investor dalam melakukan investasi sehingga jika nilai *return* saham mengalami penurunan otomatis banyak investor yang akan beralih ke sektor lain akibat fluktuasi harga saham yang tidak stabil, hal ini menjadi salah satu permasalahan besar yang akan di hadapi oleh perusahaan pertambangan subsektor *oil, gas & coal* (Aziz, 2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk menilai pengaruh *firm size* dan kinerja keuangan terhadap *return* saham dan di mediasi oleh inflasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan memahami hubungan antara *firm size*, kinerja keuangan, inflasi, dan *return* saham, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan strategi investasi yang lebih efektif serta memberikan wawasan bagi para pemangku kepentingan di sektor pertambangan.

## **2. LandasanTeori**

### **2.1 Firm Size**

*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai aspek seperti total aset, total penjualan, jumlah karyawan, atau nilai kapitalisasi pasar (Saputra et al., 2021). Dalam penelitian keuangan dan manajemen, *firm size* sering digunakan sebagai variabel yang mencerminkan kapasitas operasional, kekuatan sumber daya, serta posisi perusahaan dalam industri. Ukuran perusahaan penting karena dianggap dapat memengaruhi banyak aspek manajerial dan keuangan perusahaan, seperti risiko usaha, kemampuan

mendapatkan pembiayaan, efisiensi, profitabilitas, serta kemampuan bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar biasanya memiliki aset yang lebih banyak, penjualan yang tinggi, dan jumlah tenaga kerja yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Hutabarat, 2022). Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks, sistem manajemen yang lebih mapan, dan akses yang lebih mudah terhadap pembiayaan dari luar seperti pinjaman bank atau penerbitan saham. Dalam praktiknya, ukuran perusahaan dapat memengaruhi berbagai aspek penting dapat dijelaskan sebagai berikut (Alifian & Susilo, 2024):

1. Kemampuan Menghadapi Risiko. Perusahaan besar biasanya lebih stabil dan tahan terhadap perubahan ekonomi karena memiliki sumber daya yang lebih kuat. Mereka juga lebih mampu menyerap kerugian dan menyesuaikan strategi bisnis.
2. Daya Tarik bagi Investor. Investor umumnya menganggap perusahaan besar lebih aman untuk diinvestasikan karena lebih transparan, lebih mapan, dan seringkali lebih konsisten dalam menghasilkan laba.
3. Pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Ukuran perusahaan sering kali berkaitan dengan kinerja keuangan. Perusahaan besar dapat memanfaatkan efisiensi operasional dan skala ekonomi yang lebih baik dibanding perusahaan kecil.
4. Nilai Perusahaan di Pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang tinggi, terutama jika disertai dengan reputasi dan kinerja yang baik.

Namun, tidak semua perusahaan besar memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Dalam beberapa kasus, perusahaan besar menghadapi masalah efisiensi, birokrasi internal, dan kurangnya inovasi, sehingga nilainya tidak selalu mencerminkan ukuran asetnya (Fradinata, 2022). Dalam penelitian-penelitian keuangan, firm size sering digunakan sebagai salah satu variabel penting untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, dan variabel lainnya. Ukurannya biasanya dihitung menggunakan total aset, total penjualan, atau logaritma natural dari total aset untuk keperluan analisis statistik.

## **2.2 Kinerja Keuangan**

Menurut Fahmi dalam Maria et al., (2024) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dipakai guna mengetahui sejauh mana suatu perusahaan telah merealisasikan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara efektif dan efisien. Contohnya seperti membuat laporan keuangan sesuai dengan ketentuan dan standar dalam GAAP (*General Accepted Accounting Principle*) maupun SAK (Standar Akuntansi Keuangan). (A. putri Yuliana, 2023) menyatakan untuk mengukur kinerja keuangan dapat dilakukan dengan cara analisis ratio keuangan. Rasio keuangan adalah indikator yang membandingkan dua angka dengan cara membagi satu angka dengan yang lainnya. Rasio ini berfungsi untuk mengevaluasi kondisi keuangan atau kinerja perusahaan dengan perhitungannya berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan. Menurut Nazariah et al., (2022) Ada beberapa macam analisis ratio keuangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Setiap bentuk analisis ratio keuangan terdapat manfaat, dan tujuan tertentu

dan diinterpretasikan yang kemudian dapat dipakai sebagai landasan guna mengambil suatu keputusan yang menguntungkan perusahaan. Menurut Darmawan, (2020:54) Meskipun ada banyak rasio keuangan, analisis rasio dapat dikategorikan ke dalam enam kelompok utama;

1. Rasio Likuiditas: Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang jatuh tempo, baik yang berasal dari dalam perusahaan (likuiditas internal) maupun yang berasal dari luar perusahaan (likuiditas eksternal). Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, dan rasio modal kerja (*working capital ratio*)
2. Rasio Solvabilitas: mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang atau pengukur tingkat proteksi kreditor jangka panjang. rasio solvabilitas meliputi rasio utang-ekuitas (*debt-equity ratio*), rasio utang-aset (*debt-assets ratio*), dan rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*)
3. Rasio Profitabilitas: Rasio ini juga memberikan gambaran mengenai seberapa baik manajemen perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.. rasio ini terdiri dari Margin laba (*Profit margin*), laba atas aset (*return on assets/ ROA*), laba atas ekuitas (*return on equity/ ROE*), laba atas modal yang digunakan (*return on capital employed*), dan rasio margin kotor (*gross margin ratio*) adalah contoh rasio profitabilitas.
4. Rasio Efisiensi: Rasio ini menilai seberapa baik perusahaan dalam menggunakan aset dan kewajibannya dalam meningkatkan keuntungan. Rasio efisiensi utama yaitu rasio perputaran aset (*asset turnover ratio*), perputaran persediaan (*inventory turnover*), dan penjualan persediaan (*days' sales in inventory*)
5. Cakupan Rasio: rasio ini menilai potensi perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga utang. Rasio ini terdiri dari Rasio perolehan bunga (*interest earned ratio*) dan rasio cakupan layanan utang (*debt-service coverage ratio*)
6. Rasio Prospek Pasar: untuk menilai prospek pasar rasio yang dapat digunakan yaitu *dividend yield*, rasio P/E, laba per saham (*earnings per share*), dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Investor menggunakan rasio ini guna menetapkan apa yang mungkin mereka dapatkan dalam laba dari investasi dan sebagai bahan prediksi tren saham di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA). Menurut A'iniyah & Taufiqurahman, (2021) ROA memberikan gambaran tentang seberapa efektif perusahaan dalam mengelola investasinya, dimana nilai ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan lebih baik dalam menghasilkan laba bersih dari setiap dana yang diinvestasikan di total aset perusahaan. Perhitungan ROA dirumuskan sebagai berikut:

### **2.3 Inflasi**

Menurut Sinaga & Mulyani, (2024), inflasi adalah peningkatan tingkat harga secara menyeluruh dan terus-menerus yang terjadi di suatu negara dalam periode tertentu. Faktor-faktor penyebab inflasi meliputi permintaan yang melebihi kapasitas produksi atau adanya kenaikan biaya produksi. inflasi bisa menandakan sinyal negatif bagi

investor di pasar modal dan pasar uang karena dapat mempengaruhi performa perusahaan secara positif maupun negatif. Dalam pandangan moneter, inflasi juga dapat dipahami sebagai penurunan nilai uang relatif terhadap barang tertentu. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang terjadi ketika harga barang dan jasa mengalami kenaikan secara menyeluruh dan berlangsung terus-menerus dalam suatu periode waktu tertentu. Inflasi mencerminkan penurunan daya beli uang karena nilai uang terhadap barang dan jasa mengalami pelemahan (Prasumma & Farich, 2023). Dengan kata lain, jumlah uang yang sama tidak lagi memiliki kemampuan membeli barang sebanyak sebelumnya. Penyebab utama inflasi antara lain adalah meningkatnya permintaan masyarakat yang tidak sebanding dengan kapasitas produksi (*demand-pull inflation*) dan meningkatnya biaya produksi, seperti bahan baku dan upah tenaga kerja (*cost-push inflation*). Ketika biaya produksi meningkat, perusahaan terdorong untuk menaikkan harga jual demi mempertahankan margin keuntungan, yang pada akhirnya memperkuat laju inflasi.

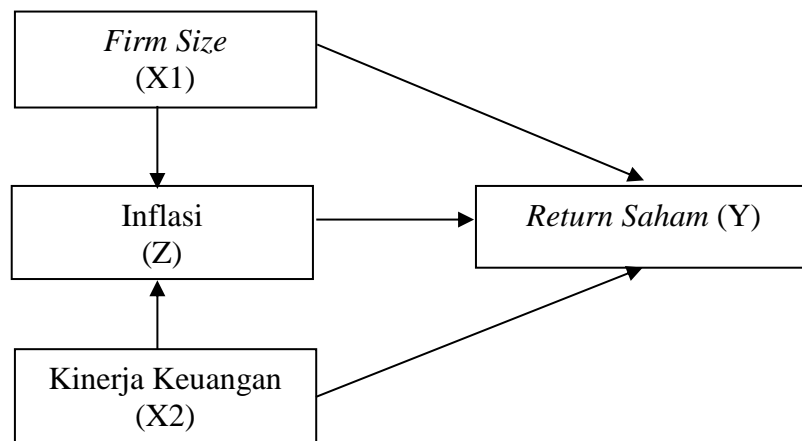
Bagi dunia usaha, inflasi menimbulkan tantangan yang cukup besar. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan kenaikan harga bahan baku, biaya distribusi, dan beban operasional lainnya (Rangkuty et al., 2024). Jika perusahaan tidak mampu menyesuaikan harga jual atau menekan biaya produksi, maka profitabilitas akan menurun. Hal ini dapat berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam rasio-rasio keuangan seperti laba bersih dan return on assets (ROA). Dari sisi investor, inflasi menjadi sinyal penting dalam pengambilan keputusan investasi (Hendra et al., 2025). Ketika inflasi tinggi, investor cenderung lebih berhati-hati karena risiko ekonomi meningkat. Nilai saham perusahaan yang tidak mampu menyesuaikan diri dengan kondisi inflasi berpotensi mengalami penurunan. Oleh karena itu, inflasi dipandang sebagai faktor eksternal yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai suatu perusahaan. Secara keseluruhan, inflasi merupakan variabel makroekonomi yang penting dan memiliki pengaruh luas terhadap kondisi keuangan perusahaan dan keputusan investor di pasar modal. Perusahaan yang mampu berstrategi dengan baik dalam menghadapi inflasi berpotensi mempertahankan nilai perusahaannya, sementara perusahaan yang tidak siap akan mengalami penurunan kepercayaan dari investor (Martoyo et al., 2022).

#### **2.4 Return Saham**

Menurut Ika & Listorini, (2020) *Return* saham merujuk pada keuntungan yang diperoleh dari investasi di saham, biasanya diukur dalam bentuk persentase. Ini mencakup perubahan harga saham serta dividen yang diterima oleh pemegang saham. *Return* saham mengacu pada perbedaan antara jumlah yang diterima dengan modal yang diinvestasikan, kemudian dibagi dengan modal yang ditanamkan. Jika perusahaan menawarkan return yang tinggi, investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Menurut Kumala & Ahya, (2020) *Return* ini jadi sangat penting hal ini dikarenakan dapat dimanfaatkan sebagai salah satu dasar yang menentukan return ekspektasian serta sebagai indikator yang dapat menilai kinerja perusahaan. Return saham menjadi ukuran yang penting karena menunjukkan seberapa

besar hasil yang didapatkan investor dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. Perhitungannya dilakukan dengan membandingkan selisih antara harga jual dan harga beli saham, serta menambahkan dividen jika ada, lalu dibagi dengan harga beli saham. Semakin tinggi return yang diperoleh, semakin besar pula daya tarik suatu saham di mata investor (A. putri Yuliana, 2023). Selain sebagai indikator keuntungan, return saham juga mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan return yang tinggi secara konsisten, maka hal ini menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek yang menjanjikan. Investor akan cenderung lebih tertarik berinvestasi di saham perusahaan tersebut, karena dianggap mampu memberikan hasil yang menguntungkan (Setyowati & Prasetyo, 2021). Return saham juga berfungsi sebagai dasar dalam menentukan return ekspektasian, yaitu perkiraan keuntungan yang diharapkan investor di masa depan. Return aktual yang tercatat di pasar menjadi acuan untuk menilai apakah kinerja suatu perusahaan sudah sesuai dengan harapan pasar atau belum. Jika realisasi return lebih tinggi dari return ekspektasian, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memberikan kinerja yang melebihi harapan investor.

Berikut kerangka konseptual penelitian dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:



**Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian**

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang di bentuk untuk hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Diduga *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- H<sub>2</sub>: Diduga kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- H<sub>3</sub>: Diduga *firm size* berpengaruh terhadap inflasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- H<sub>4</sub>: Diduga kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap inflasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- H<sub>5</sub>: Diduga inflasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pertambangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

H<sub>6</sub>: Diduga inflasi mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

### 3. Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang diperoleh pada perusahaan manufaktur melalui media internet dengan menggunakan situs Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel yang memenuhi syarat dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan, dimana mampu mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut yaitu dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Pengolahan data dilakukan dengan aplikasi Eview, dimana penelitian ini merupakan penelitian dengan data crosssection dan time series. Menggunakan pendekatan cross-section dan time series dalam analisis data panel dengan Eviews memberikan hasil yang lebih akurat dan mendalam. Pendekatan ini didukung oleh literatur seperti Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009), Baltagi, B. H. (2005), Wooldridge, J. M. (2010), Brooks, C. (2014). Pendekatan ini memastikan bahwa analisis menangkap seluruh variasi temporal dan spasial, sehingga memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan valid terhadap fenomena yang diteliti disamping itu untuk pengujian mediasi dalam penelitian menggunakan sobel test.

### 4. Hasil Analisis dan Pembahasan

#### 4.1 Pemilihan Model

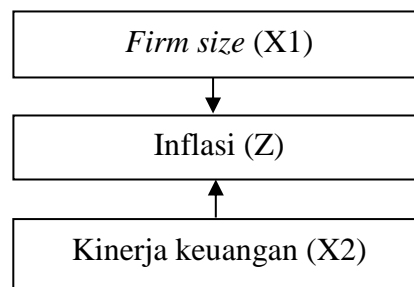
Berikut pada Tabel 1, disajikan informasi mengenai pemilihan model penelitian.

**Tabel 1**  
**Tabel Pemilihan Model**

Pengujian	Hasil	Keputusan
<b>Uji Chow</b>	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	FEM
<b>Uji Hausman</b>	Prob. > 0,05	REM
	Prob. < 0,05	FEM
<b>Uji Legrange Multiplier</b>	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	REM

Sumber: Agung, I. G. N (2011).

#### 4.1.1 Pemilihan Model Substruktural I



**Gambar 2. Substruktural I**

#### 4.1.2 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM).

**Tabel 2**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.021.755	-29,58	0.4592
Cross-section Chi-square	37.142.159	29	0.1426

Sumber: Olah Data Eviews 2024

Nilai Prob. 0,1426 > 0,05 maka model yang terpilih adalah CEM. Oleh karena itu Uji Hausman tidak perlu dilakukan lagi.

#### 4.1.3 Uji Leverage Multiplier

Uji ini dilakukan untuk memilih model *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM)

**Tabel 3**  
**Uji Leverage Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.002395 (0.9610)	0.305361 (0.5805)	0.307757 (0.5791)
Honda	0.048942 (0.4805)	0.552595 (0.2903)	0.425351 (0.3353)
King-Wu	0.048942 (0.4805)	0.552595 (0.2903)	0.546904 (0.2922)
Standardized Honda	0.238078 (0.4059)	1.124512 (0.1304)	-3.941.458
Standardized King-Wu	0.238078 (0.4059)	1.124512 (0.1304)	-1.752.009 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.307757 (>= 0.10)

Sumber: Olah Data Eviews 2024

Nilai Prob. 0,9610 > 0,05 maka pada sub struktural I model yang terpilih adalah Common Effect Model (CEM).

#### 4.1.4 Pemilihan Model Substruktural II

#### 4.1.5 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM).

**Tabel 4**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.925.820	-29,57	0.0000
Cross-section Chi-square	98.795.486	29	0.0000

Sumber: Olah Data Eviews 2024

Berdasarkan tabel 4 Uji Chow maka nilai Prob. adalah  $0,000 < 0,05$  maka model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

#### 4.1.6 Uji Hausman

**Tabel 5**  
**Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.071.074	3	0.0018

Sumber: Olah Data Eviews 2024

Berdasarkan Tabel 5. Uji Hausman maka nilai yang diperoleh adalah Nilai Prob.  $0,00 < 0,05$  maka model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

#### 4.1.7 Uji Legrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk memilih model Common Effect Model (CEM) atau Random Effect Model (REM)

**Tabel 6**  
**Uji Legrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	11.42049	0.635303	12.05579
	(0.0007)	(0.4254)	(0.0005)
Honda	3.379422	-0.797059	1.826006
	(0.0004)	--	(0.0339)
King-Wu	3.379422	-0.797059	0.087455
	(0.0004)	--	(0.4652)
Standardized Honda	3.633757	-0.480481	-2.319.631
	(0.0001)	--	--
Standardized King-Wu	3.633757	-0.480481	-2.324.268
	(0.0001)	--	--
Gourieriou, et al.*	--	--	11.42049
			(< 0.01)

Sumber: Olah Data Eviews (2024)

Berdasarkan hasil pengujian maka nilai Prob. yang diperoleh adalah  $0,00 < 0,05$  maka model yang terpilih adalah REM.

## 4.2 Uji Hipotesis

### 4.2.1 Uji Hipotesis Substruktural I

Pada pengujian pemilihan model substruktural I model yang terpilih adalah CEM, maka uji hipotesis pada substruktural yang akan dipilih adalah CEM.

#### 4.2.2 Uji t (Pengaruh Secara Parsial)

**Tabel 7**  
**Uji t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009665	0.088797	-0.108847	0.9136
X1	0.056637	0.121636	0.465622	0.6426
X2	-0.003536	0.032901	-0.107473	0.9147

Sumber: Olah Data Eviews (2024).

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 7 bahwa untuk X1  $0,642 > 0,05$  maka X1 tidak berpengaruh terhadap Z. X2  $> 0,05$  tidak berpengaruh terhadap Z.

#### 4.2.3 Uji F (Pengaruh Secara Simultan)

**Tabel 8**  
**Uji F**

R-squared	0.004554
Adjusted R-squared	0,777-0.018330
S.E. of regression	0.176941
Sum squared resid	2.723802
Log likelihood	29.69568
F-statistic	0.198984
Prob(F-statistic)	0.819935

Sumber: Olah Data Eviews (2024).

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 7 bahwa untuk Nilai prob.  $0,819935 > 0,05$  maka X1 dan X2 tidak berpengaruh terhadap Z.  $0,246$   $24\%$

#### 4.2.4 R Square

Berdasarkan tabel 8. Uji F maka dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R-squared yaitu  $-0,018330$ . Hal ini dapat dijelaskan bahwa x1 dan x2 Tidak mampu menjelaskan variabel z.

#### 4.2.5 Uji Hipotesis Substruktural II

Berdasarkan dari hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya, maka yang terpilih adalah REM.

#### 4.2.6 Uji t (Pengaruh Secara Parsial)

**Tabel 9**  
**Uji t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.194537	0.112819	1.724.336	0.0901
X1	0.596309	0.151724	3.930.221	0.0002
X2	0.037535	0.044024	0.852603	0.3974
Z	0.089323	0.112462	0.794247	0.4303

Sumber: Olah Data Eviews (2024).

Berdasarkan hasil analisis (Tabel 9), untuk nilai prob. X1 =  $0,0002 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa x1 berpengaruh terhadap Y, sedangkan nilai prob. x2 =  $0,397 > 0,05$  dan nilai prob. Z =  $0,430 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa x2 dan Z tidak berpengaruh terhadap Y.

#### 4.2.7 Uji F (Pengaruh Secara Simultan)

**Tabel 10**  
**Uji F**

R-squared	0.819733
Adjusted R-squared	0.718530
S.E. of regression	0.151001
Sum squared resid	1.299679
Log likelihood	62.99168
F-statistic	8.099919
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Olah Data Eviews (2024)

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 10, diperoleh nilai prob.  $0,000 < 0,05$  maka  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $Z$  berpengaruh terhadap  $Y$ .

#### 4.2.8 R Square

Berdasarkan Tabel 10. Uji F maka nilai Adjusted R-squared = 0,718. Hal ini dapat dijelaskan bahwa  $x_1$ ,  $x_2$  dan  $Z$  mampu menjelaskan variabel  $Y$  sebesar 71% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini.

Uji Sobel:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$$

Ket:

a = Jalur variabel independen terhadap variabel intervening

b = Jalur variabel intervening terhadap variabel dependen

SE = Standar error

##### 4.2.8.1 Employee Diff ( $X_1$ ) terhadap Manajemen ( $Y$ ) melalui risiko litigasi ( $Z$ )

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$$

$$0,056 \times 0,089$$

$$t = \frac{0,004}{\sqrt{(0,089^2 \times 0,056^2) + (0,056^2 \times 0,089^2)}}$$

$$t = \frac{0,004}{\sqrt{0,009 + 0,004}}$$

$$t = 0,040$$

t tabel yaitu 1,985

Maka nilai t hitung adalah  $0,040 < 1,985$  (t tabel), maka dapat diartikan  $X_1$  tidak berpengaruh terhadap  $Y$  melalui  $Z$ .

##### 4.2.8.2 $X_2$ terhadap terhadap $Y$ melalui $Z$

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$$

$$-0,003 \times 0,089$$

$$t = \frac{-0,003 \times 0,089}{\sqrt{(0,089^2 \times -0,003^2) + (-0,003^2 \times 0,089^2)}}$$

$$t = \frac{-0,0002}{\sqrt{0,000 + 0,184}}$$

$$t = \frac{-0,0002}{\sqrt{0,184}}$$

$$t = -0,0004$$

t tabel yaitu 1,985

Maka nilai t hitung adalah  $-0,0004 < 1,985$  (t tabel), maka dapat diartikan  $X_2$  tidak berpengaruh terhadap Y melalui Z.

### 4.3 Pembahasan

#### 4.3.1 *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Pradiana & Yadnya, 2019); (Setyowati & Prasetyo, 2021); dan (Tjahjono et al., 2022). Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan salah satu faktor penting yang sering dianalisis dalam menentukan kinerja keuangan dan potensi keuntungan suatu saham. *Ukuran perusahaan* biasanya diukur berdasarkan total aset, pendapatan tahunan, atau nilai kapitalisasi pasar perusahaan (Wati et al., 2023). Dalam konteks pasar saham, perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi perusahaan kecil (*small-cap*), menengah (*mid-cap*), dan besar (*large-cap*). Perbedaan ukuran ini diyakini dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki struktur bisnis yang lebih mapan, pangsa pasar yang luas, dan akses pendanaan yang lebih mudah (Pradiana & Yadnya, 2019). Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memberikan tingkat pengembalian saham yang lebih stabil namun relatif lebih rendah. Stabilitas ini berasal dari kemampuan perusahaan besar dalam menghadapi tekanan ekonomi dan risiko bisnis yang lebih terkendali (Tjahjono et al., 2022). Sebaliknya, perusahaan kecil biasanya menghadapi tantangan dan hambatan yang lebih besar. Namun, dibalik risiko yang lebih tinggi tersebut, saham perusahaan kecil sering kali memberikan potensi return yang lebih besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan kecil memiliki ruang pertumbuhan yang lebih tinggi, dan investor biasanya menuntut pendanaan lebih atas risiko yang mereka ambil. Fenomena ini dikenal sebagai *size effect* yaitu kecenderungan saham perusahaan kecil untuk menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Meskipun demikian, return yang tinggi dari saham perusahaan kecil juga meningkat dengan fluktuasi harga yang lebih besar, sehingga tingkat risikonya pun meningkat.

#### 4.3.2 Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil pengujian dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Simorangkir, 2019; Permatasari & Fitria, 2020; Budialim, 2013). Meskipun perusahaan

memiliki kinerja keuangan yang baik secara rasio-rasio keuangan, hal tersebut tidak serta merta diikuti oleh peningkatan harga saham atau return yang diperoleh investor.

Beberapa alasan umum yang menjelaskan temuan ini antara lain a) Di pasar yang tidak efisien, informasi mengenai kinerja keuangan tidak langsung tercermin dalam harga saham. Ada kemungkinan informasi tersebut sudah diketahui sebelumnya oleh pasar (*diantisipasi*), sehingga saat laporan keuangan diumumkan, tidak memberikan kejutan yang cukup untuk menggerakkan harga saham. b) Pergerakan harga saham sering kali lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal. c) Tidak semua investor mengandalkan analisis fundamental berdasarkan laporan keuangan. Banyak investor, terutama dalam jangka pendek, lebih mengutamakan analisis teknikal atau mengikuti tren pasar. Akibatnya, kinerja keuangan yang sebenarnya baik saja tidak berdampak signifikan terhadap return saham. d) Kinerja keuangan menunjukkan kondisi historis perusahaan, sedangkan return saham cenderung mencerminkan ekspektasi masa depan. Jika investor tidak melihat prospek pertumbuhan meskipun kinerja saat ini baik, maka mereka tidak tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga tidak terjadi kenaikan harga yang berarti.

#### **4.3.3 Inflasi berpengaruh terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur**

Hasil pengujian dapat dijelaskan bahwa *inflasi* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Permaysinta & Sawitri, 2021; Sutanto, 2021; Marsintauli, 2019). Inflasi tidak selalu berpengaruh terhadap return saham karena dikarenakan sudah diantisipasi oleh pasar (inflasi yang diperkirakan), perusahaan bisa mengelola dampaknya, faktor-faktor lain lebih dominan, tidak adanya perubahan besar pada inflasi dalam periode tertentu (Permaysinta & Sawitri, 2021). Dalam dunia investasi, inflasi sering dianggap sebagai salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pasar saham. Namun, dalam beberapa penelitian ditemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti bahwa perubahan tingkat inflasi, baik naik maupun turun, tidak selalu menyebabkan perubahan yang jelas atau konsisten pada tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh investor dari saham (Marsintauli, 2019). Salah satu alasan mengapa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham adalah karena pasar saham sudah memperhitungkan inflasi sebagai bagian dari ekspektasi investor. Artinya, jika inflasi yang terjadi sudah diperkirakan sebelumnya oleh pelaku pasar, maka informasi tersebut sudah tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, tidak ada kejutan yang cukup kuat untuk mengubah perilaku pasar.

#### **4.3.4 Firm Size berpengaruh terhadap Inflasi pada Perusahaan Manufaktur**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap inflasi, ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu karakteristik internal perusahaan yang sering digunakan dalam penelitian keuangan untuk menjelaskan kinerja perusahaan, risiko, dan return saham (Wayan et al., 2021). Sementara itu, inflasi merupakan indikator makroekonomi yang mencerminkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian. Ukuran perusahaan dan inflasi berasal dari dua dimensi ekonomi yang berbeda, ukuran perusahaan adalah faktor

mikroekonomi, sedangkan inflasi adalah faktor makroekonomi (Maulina & Triyono, 2023); (Marsintauli, 2019). Oleh karena itu, hubungan langsung antara keduanya secara teoritis tidak selalu terlihat kuat atau signifikan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak memiliki kontrol langsung terhadap faktor-faktor tersebut. Sehingga, perubahan ukuran perusahaan baik peningkatan aset, pendapatan, maupun jumlah karyawan tidak memberikan dampak nyata terhadap pergerakan inflasi secara keseluruhan.

Ukuran perusahaan mencerminkan kondisi internal perusahaan, sedangkan inflasi mencerminkan kondisi ekonomi nasional atau bahkan global (Marsintauli, 2019). Dengan demikian, meskipun suatu perusahaan tumbuh menjadi sangat besar, dampaknya terhadap inflasi akan sangat kecil, terutama jika tidak mewakili bagian besar dari keseluruhan aktivitas perekonomian nasional. Perusahaan besar dapat memiliki kekuatan pasar untuk menetapkan harga (*pricing power*). Namun, dalam skala nasional, jumlah perusahaan besar hanya sebagian kecil dari seluruh pelaku ekonomi. Selain itu, mekanisme persaingan pasar dan regulasi pemerintah sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk menaikkan harga seenaknya. Dengan demikian, ukuran perusahaan secara umum tidak memicu inflasi secara langsung.

#### **4.3.5 Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Inflasi pada Perusahaan Manufaktur**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap inflasi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Raharjo et al., 2020); (Hartati & Zakiyah, 2023). Kinerja keuangan merupakan ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola aset, dan memenuhi kewajibannya. Indikator umum yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan antara lain: *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin*, dan *current ratio*. Sementara itu, inflasi adalah peningkatan harga barang dan jasa secara umum yang mengurangi daya beli masyarakat (Raharjo et al., 2020). Secara umum pengaruh antara kinerja keuangan dan inflasi bersifat dua arah (*interdependen*). Perusahaan-perusahaan besar, khususnya di sektor strategi industri, memiliki kontribusi, ketika kinerja keuangan perusahaan secara agregat meningkat (misalnya peningkatan penjualan dan keuntungan) dari konsumen yang pada gilirannya mendorong peningkatan harga pasar.

Kinerja keuangan yang membaik secara luas dapat mencerminkan tekanan permintaan, yang menjadi salah satu penyebab utama inflasi (Hartati & Zakiyah, 2023). Kinerja keuangan perusahaan-perusahaan besar dan menengah di suatu negara mencerminkan kekuatan dan arah aktivitas ekonomi nasional. Ketika sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan kinerja (laba bersih naik, efisiensi meningkat, rasio profitabilitas tinggi), maka kapasitas produksi meningkat, pencatatan terhadap tenaga kerja bertambah, investasi meningkat, dan konsumsi rumah tangga juga terdorong karena meningkatnya /eningkatan pasokan barang dan jasa secara proporsional, akan mendorong kenaikan harga secara umum atau inflasi. Oleh karena itu, dalam konteks agregat, kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal pendorong inflasi dari sisi permintaan.

#### **4.3.6 Inflasi Memediasi Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil pengujian dapat dijelaskan bahwa inflasi tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham tidak terjadi melalui inflasi, melainkan melalui jalur langsung atau variabel lain. Hal ini dapat di jelaskan bahwa inflasi merupakan variabel makroekonomi yang ditentukan oleh faktor agregat seperti permintaan dan penawaran nasional, kebijakan moneter, dan kondisi global (Sinaga & Mulyani, 2024). Sedangkan ukuran perusahaan adalah karakteristik internal perusahaan, seperti total aset, pendapatan, atau kapitalisasi pasar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan secara individu tidak cukup berpengaruh terhadap laju inflasi nasional karena tidak ada hubungan yang kuat antara ukuran perusahaan dan inflasi, maka tidak terdapat jalur mediasi yang kuat melalui inflasi untuk menjelaskan bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi return saham (Yuliana & Artati, 2022).

Disamping itu dapat dijelaskan karena investor mungkin menilai ukuran perusahaan sebagai indikator likuiditas, stabilitas, dan prospek pertumbuhan perusahaan, tanpa harus mempertimbangkan kondisi inflasi saat itu. Perusahaan besar dianggap lebih mampu menghadapi tekanan ekonomi, termasuk inflasi, sehingga return sahamnya lebih stabil dan tidak terlalu terpengaruh oleh inflasi. Hal ini membuat ukuran perusahaan menjadi faktor yang lebih dominan dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan variabel makroekonomi seperti inflasi.

#### **4.3.7 Inflasi Memediasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan inflasi tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa meskipun kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap return saham, dan inflasi sebagai variabel makro memiliki peran tersendiri dalam perekonomian, inflasi tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan return saham. Artinya, pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham tidak disalurkan melalui inflasi. Kinerja keuangan, seperti ROA, ROE, dan NPM, mencerminkan kondisi internal perusahaan (Reysa et al., 2022). Sementara inflasi adalah variabel makroekonomi yang lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti harga energi, kebijakan moneter, permintaan dan penawaran (Yuliana, 2023).

Dalam banyak kasus, performa keuangan perusahaan tidak langsung memengaruhi laju inflasi nasional. Akibatnya, tidak ada hubungan yang cukup kuat antara kinerja keuangan dan inflasi untuk membentuk jalur mediasi. Hal ini dapat dijelaskan meskipun kinerja keuangan baik dan inflasi berubah, investor tetap menilai saham berdasarkan kinerja perusahaan secara langsung, bukan karena kondisi inflasi. Investor cenderung merespons informasi keuangan yang dapat dilihat langsung dari laporan keuangan perusahaan, seperti profitabilitas, efisiensi operasional, dan manajemen asset (Yuliana & Artati, 2022). Faktor-faktor ini langsung memengaruhi kepercayaan pasar terhadap saham, tanpa harus melalui persepsi terhadap kondisi inflasi. Return saham lebih dipengaruhi oleh nilai intrinsik dan prospek perusahaan, bukan oleh inflasi yang dianggap faktor eksternal dan umum.

## 6. Simpulan Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi potensi pengembalian yang diterima investor. Namun demikian, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa inflasi tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham bersifat langsung, dan tidak disalurkan melalui inflasi sebagai variabel perantara. Ketidakterjadinya mediasi tersebut disebabkan oleh dua hal utama: (1) tidak adanya hubungan yang cukup kuat antara kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat inflasi secara langsung, dan (2) pengaruh inflasi terhadap return saham yang tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan daripada variabel makro seperti inflasi dalam mengambil keputusan investasi saham, terutama dalam jangka pendek atau dalam situasi ekonomi yang relatif stabil.

Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pandangan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya kinerja keuangan, tetap menjadi penentu utama dalam pembentukan return saham, sementara inflasi belum terbukti memainkan peran sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. Investor disarankan untuk lebih fokus pada analisis kinerja keuangan perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh langsung terhadap return saham. Meskipun faktor makroekonomi seperti inflasi penting untuk dipantau. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel makroekonomi lainnya, seperti suku bunga, nilai tukar, atau pertumbuhan ekonomi, yang mungkin memiliki peran lebih besar dalam memediasi hubungan antara kinerja keuangan dan return saham. Selain itu, dapat dilakukan pemisahan analisis per sektor industri atau menggunakan periode waktu yang lebih panjang untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

## Referensi

- A'iniyah, R. Q., & Taufiqurahman, E. (2021). Pengaruh Indikator Makroekonomi, Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Terhadap Return Saham: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Idx30 Di Bei 2015-2019. *Jurnal Manajemen*, 15(2), 192–202.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 46–55.
- Aziz, Y. Al. (2020). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Consumers Good Periode 2015-2019)*. Universitas Putra Indonesia" YPTK".
- Budialim, G. (2013). Pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap return saham perusahaan sektor consumer goods di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

*Calyptra*, 2(1), 1–23.

- Darmawan. (2020). Dasar-dasar memahami rasio dan laporan keuangan. In D. Maulana Lestari (Ed.), *Universitas Negeri Yogyakarta Press*. UNY Press Jl. Gejayan, Gg. Alamanda, Komplek Fakultas Teknik UNY Kampus UNY Karangmalang.
- Fradinata, E. (2022). *Strategi Perusahaan*. Syiah Kuala University Press.
- Hartati, Y. R., & Zakiyah, T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Sektor Properti dan Real Estate Periode Tahun 2019-2021 dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Data Science Theory and Application*, 2(2), 1–16.
- Hendra, J., Nurfitri, N., Agustira, A., Putri, R. S., & Hasanah, R. (2025). Analisis Teknikal dan Fundamental dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Indonesian Research Journal on Education*, 5(3), 132–137.
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 348–358.
- Ika, D., & Listorini. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Syariah dengan Tingkat Suku Bunga sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 134–146. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3254>
- Kumala, D., & Ahya, I. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Syariah Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017 Effect of Profitability on Share Return With Company Value As a Mediation Variables in Indonesia Shares Index in the Consumption Goods Industry Sec. *Journal on Islamic Finance*, 06(02), 2013–2017.
- Lestari, R. Y. (2019). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating. *Management and Business Review*, 3(1), 9–22. <https://doi.org/10.21067/mbr.v3i1.4672>
- Maria, E., Semida, T., & Kadarusman. (2024). pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang tercatat di bursa efek indonesia sebagai moderasi (studi pada perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI). *Inspirasi Ekonomi : Jurnal Ekonomi Manajemen*, 6(1), 61–69.
- Marsintauli, F. (2019). Analisis pengaruh roe, ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan tingkat kurs terhadap return saham. *Business Economic, Communication, and Social Sciences Journal (BECOSS)*, 1(1), 99–107.
- Martoyo, A., Susilawati, E., Kusumawardhani, N., Dawis, A. M., Novalia, N., Fransisca, Y., Permadi, I. K. O., Yuniawati, R. I., Susanti, L., & Hikmawati, E. (2022). *Manajemen Bisnis*. TOHAR MEDIA.
- Maulina, F. R., & Triyono, T. (2023). Pengaruh Kesulitan Keuangan, Risiko Litigasi, Financial Leverage, Dan Firm Size Terhadap Konservatisme Akuntansi Sektor Pertambangan Tahun 2019-2021. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 288–297.
- Nazariah, Ramziah, & Nurjamaliah. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Buku Saham Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2019. *Jurnal Sains Riset (JSR)*, 12, 70–81.

<https://doi.org/10.47647/jsr.v10i12>

- Permatasari, C. D., & Fitria, A. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 9(7).
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41–47.
- Pradiana, N., & Yadnya, I. P. (2019). *Pengaruh leverage, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap return saham perusahaan sektor industri barang konsumsi*. Udayana University.
- Prasumma, P., & Farich, A. (2023). Penerapan Akuntansi Inflasi Sebagai Pendukung Keandalan Penyajian Laporan Keuangan. *Prosiding Seminar Nasional Kusuma*, 1, 9–18.
- Purwadinata, S., & Ridolof, W. B. (2024). *Perekonomian Indonesia: Persoalan Kebijakan, Isu Kontemporer dan Globalisasi Pembangunan*.
- Raharjo, H., Wijayanti, A., & Dewi, R. R. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah Di Indonesia (Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 15–26.
- Rangkuty, D. M., Sajar, S., Yazid, A., & Satria, W. (2024). Teori Inflasi dan Pendapatan. *Penerbit Tahta Media*.
- Reysa, R., Fitroh, U., Wibowo, C. R., & Rustanti, D. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(1), 364–374.
- Saputra, A., Lukman, I., & Indriani, W. (2021). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan financial distress terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Jejama Manajemen Malahayati*, 1(1), 1–7.
- Setyowati, N., & Prasetyo, T. U. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Current Ratio, dan Firm Size terhadap return saham perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2019. *Cakrawangsa Bisnis: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 2(1).
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164.
- Sinaga, L. W., & Mulyani. (2024). pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 7(3). <https://doi.org/10.8734/Musyteri.v1i2.365>
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603.
- Tjahjono, A., Endarwati, S., & Rudianto, I. (2022). Pengaruh Return On Assets (Roa), Debt To Total Assets (Dta), Curent Ratio, Firm Size, Sales Growth Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(4), 1323–1343.

- Wati, P. M., Arjuniadi, A., & Yanti, E. M. (2023). Analisis Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Keuangan Sektor Energy A121 Produksi Batu Bara Yang Terdapat Di BEI Periode 2017-2022. *Akbis: Media Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 7(1), 9–16.
- Wayan, P., Tatar, G., & Sujana, E. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Employee Diff dan Risiko Litigasi terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. 12, 10–20.
- Yuliana, A. P., & Artati, D. (2022). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5), 628–645. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i5.151>
- Yuliana, A. putri. (2023). *pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek indonesia*. 1–13.

**Penulis Korespondensi**

Evi Maulida Yanti dapat dihubungi melalui: [evi@unigha.ac.id](mailto:evi@unigha.ac.id)