Journal of Applied Islamic Economics and Finance
Vol. 2, No. 1, October 2021, pp. 151 – 163, DOI: 10.35313/jaief.v2i1.2892
©Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Bandung

Dampak Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Kategori Syariah di Bursa Efek Indonesia

The impact of financial performance on stock returns with inflation as a moderation variable in the consumer goods industry sector in the sharia category on the Indonesia Stock Exchange

Retno Gita Ayuningrum
Program Studi D4 Keuangan Syariah, Politeknik Negeri Bandung
E-mail: retno.gita.ksy17@polban.ac.id

Muhamad Umar Mai
Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung
E-mail: umar.mai@polban.ac.id

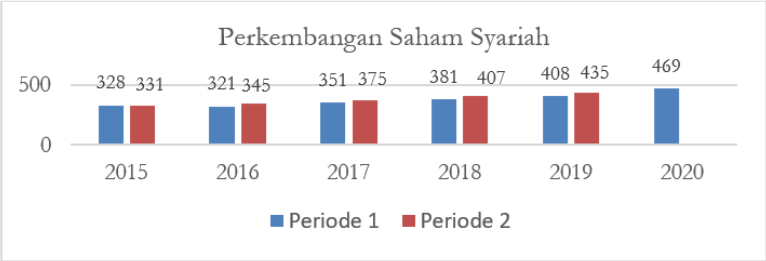
Rani Putri Kusuma Dewi
Program Studi Magister Ekonomi Islam, UIN Sunan Gunung Djati Bandung
E-mail: putrikusumadewirani@gmail.com

***Abstract**: Investors can actively make an assessment by analyzing the financial performance of a company. Therefore, this study aims to examine the influence of the company's financial performance factors seen from financial ratios, including the Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Return on Assets (ROA) and Price Earning Ratio (PER) and macroeconomic factors, namely inflation as a moderating variable on stock returns of companies in the consumer goods industry sector in the sharia category listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). A sample of 25 companies that meet the research criteria with purposive sampling method. The data analysis technique used is descriptive analysis and path analysis. With the help of software WrapPLS version 7.0. The results showed that ROA and PER had a positive and significant effect on stock returns. While CR and DAR have no effect on stock returns. And inflation cannot moderate the effect of financial performance on stock returns.*

***Keywords:** stock return, financial performance, inflation*

1. Pendahuluan

Investasi pada saham syariah di Indonesia terus mengalami peningkatan, di mana investor saham syariah terus meningkat mencapai 5,9 persen atau sekitar 78.199 dari total investor di Indonesia (BEI, 2020). Keadaan ini menunjukan pasar modal syariah mulai dijadikan pilihan berinvestasi oleh masyarakat. Hal ini terbukti dengan adanya peningkatan total saham syariah di Daftar Efek Syariah (DES) bahwa saham syariah dari tahun 2015 hingga periode pertama tahun 2020 terus mengalami peningkatan mencapai 469 saham syariah yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan.



Gambar 1. Perkembangan Saham Syariah

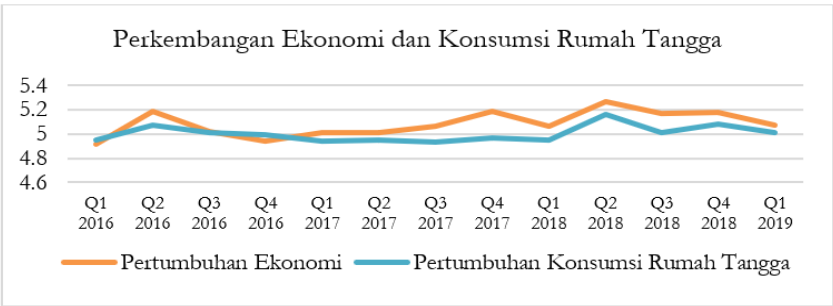
Sumber: Data Statistik Saham Syariah OJK

Perusahaan pengolahan atau manufaktur menjadi bagian emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia. Menurut Kementrian Perindustrian Indonesia, industri manufaktur memiliki peranan penting dalam meningkatkan investasi dan kegiatan ekspor sehingga dianggap sebagai *leading sector* untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Tercatat pada tahun 2019 bahwa industri manufaktur berkontribusi sebesar 20 persen pada PDB Indonesia, perpajakan 30 persen, serta ekspor mencapai 74 persen. Dengan peran pentingnya tersebut perusahaan memiliki peluang ke depannya sehingga investor dapat tertarik untuk berinvestasi.

Gambar 2. Perbandingan PDB Industri Manufaktur dan PDB Nasional

Sumber: Badan Pusat Statistik

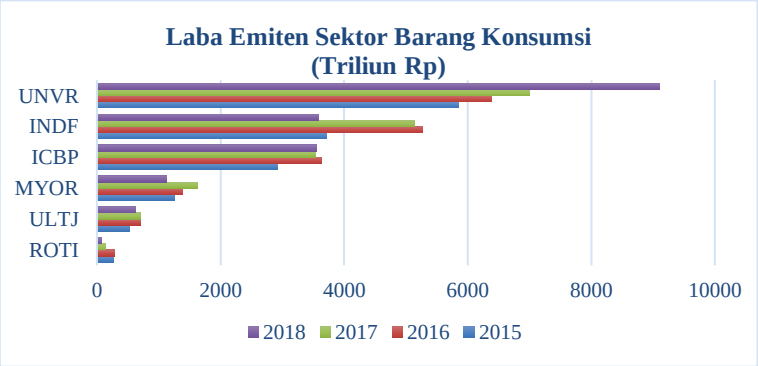
Menurut data di BPS, PDB industri mengalami pertumbuhan yang positif dalam kurun waktu 2015 sampai dengan 2018. Namun, pada tahun 2016 hingga 2018 pertumbuhannya mengalami penurunan kurang dari 5 persen. PDB nasional pada tahun 2015 tumbuh melambat sebesar 4,88 persen tetapi terus meningkat hingga pada tahun 2018 dengan 5,17 persen. Perbandingan kinerja industri manufaktur terhadap PDB terus mengalami penurunan dari 2015 hingga 2018. Menurut data BPS, penurunan yang dialami oleh industri manufaktur salah satunya adalah disebabkan oleh daya beli masyarakat yang mengalami fluktuasi pada tahun 2016 sampai dengan 2019.



Gambar 3. Perkembangan Ekonomi dan Konsumsi Rumah Tangga

Sumber: BPS

Berdasarkan gambar di atas perkembangan konsumsi rumah tangga cenderung melambat. Pada Q1 tahun 2019 ekonomi hanya tumbuh 5,07 persen dari sebelumnya pada Q4 tahun 2018 sebesar 5,18 persen. Pemicu dari kurang maksimalnya pertumbuhan ekonomi akibat pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang melambat. Pada Q1 2019 pertumbuhan konsumsi sebesar 5,01 persen cenderung menurun dari Q4 yang mencapai 5,08 persen. Sinyal ini terbukti dari adanya kinerja keuangan beberapa perusahaan *consumer goods* kategori syariah yang terdaftar di BEI yang menurun. Secara garis besar, kinerja dari perusahaan sektor barang konsumsi masih terus berkembang. Tetapi, kinerja beberapa perusahaan besar khususnya sub sektor makanan dan minuman terus mengalami penurunan.



Gambar 4. Perolehan Laba 6 Emiten Sektor Barang Konsumsi

Sumber: BEI

Emiten Unilever Indonesia Tbk (UNVR) terus mengalami pertumbuhan laba yang meningkat. Namun, rata-rata emiten lainnya mengalami penurunan pada perolehan profit yang dihasilkan terutama pada sub sektor makanan dan minuman. seperti, perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) profitnya menurun dari tahun 2017 sebesar Rp 5.145 triliun menjadi Rp 3.580 triliun pada tahun 2018. Kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi memang masih terus mengalami perkembangan yang positif. Namun, dibalik pertumbuhannya dari 25 emiten sektor *consumer goods* kategori syariah yang tercatat di ISSI tersebut tidaklah selaras dengan penerimaan laba serta rata-rata pengembalian sahamnya. rata-rata pengembalian saham terus mengalami penurunan. Pada tahun 2015 pengembalian saham sebesar 25,30 persen kemudian turun menjadi 12,84 persen pada tahun 2016 hingga pada tahun 2019 nilai pengembalian saham menjadi negatif 0,33 persen.

Gambar 5. Rata-rata *Return* Saham Emiten Barang Konsumsi Periode 2015-2019

Sumber: BEI, data diolah kembali

Dari permasalahan yang telah dikemukakan tersebut, maka investor perlu mengetahui hasil analisa kinerja perusahaan terlebih dahulu sebelum menentukan pembelian saham dengan disertai

data yang mendukung serta akurat. Sebagai investor juga perlu memahami mengenai faktor ekonomi makro agar dapat mengembangkan strategi dalam berinvestasi sehingga dapat mengambil keputusan dengan bijak yang bisa menghasilkan sebuah keuntungan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menambahkan faktor ekonomi makro khususnya inflasi sebab inflasi sering dimanfaatkan dan menjadi perhatian bagi para investor. Inflasi yang terus meningkat dapat memicu daya beli masyarakat menjadi rendah, tentu saja akan memengaruhi pendapatan dan laba yang dihasilkan perusahaan. Pendapatan dan laba yang menurun akan berimbas pada harga dan tingkat pengembalian saham.

2. Kajian Pustaka

2.1. *Return* Saham

Return ialah imbalan akibat kegiatan penanaman modal yang dilakukan. Tingkat pengembalian merupakan faktor yang bisa memberikan motivasi pada investor dan sebagai balasan dari keberanian investor dalam mengambil risiko dalam berinvestasi (Tandelilin, 2010). *Return* juga dapat disebut sebagai profit yang diterima individu, perusahaan, dan lembaga atas kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2015).

2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja berkaitan dengan menjelaskan mengenai keterampilan perusahaan dalam memanajemen serta mengalokasikan sumber daya yang ada. Kinerja keuangan ialah ukuran untuk menentukan atau mengukur keberhasilan dari sebuah organisasi atau perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan (Sucipto, 2003). Kinerja keuangan menggambarkan bagaiamana perusahaan dapat berhasil dalam mencapai berbagai aktivitas yang dilakukan. Kinerja keuangan juga dimanfaatkan untuk menganalisis bagaimana perusahaan dapat melaksanakan aktivitas berdasarkan kaidah dalam pelaksanaan keuangan.

2.3. Analisis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan ialah metode dalam menganalisa untuk memahami keterkaitan dari berbagai pos yang ada di pada laporan laba rugi atau neraca secara personal atau dikombinasikan (Munawir, 2012). Rasio keuangan dipergunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan, sehingga baik pihak manajemen perusahaan, investor, maupun kreditur dapat lebih mudah dalam menganalisa kinerja bisnis serta memudahkan dalam mengambil keputusan. Brigham & Houston, 2013 membagi rasio keuangan menjadi:

1. Rasio likuiditas
   Rasio yang mengukur kecakapan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang harus dipenuhi dengan segera. Salah satu indikatornya adalah *Current Ratio* (CR) dengan membandingkan aktiva lancar dan utang lancar. Rendahnya *current ratio* menyiratkan adanya masalah dalam likuiditas (Nuraeni, Barnas, & Tripuspitorini, 2021). Sebaliknya jika berlebihan dianggap tidak bagus karena menunjukan bahwa terdapat dana yang menganggur yang bisa memengaruhi keuntungan perusahaan (Hanafi & Halim, 2016). Ketika nilai rasio ini baik, investor akan menganggap kredibilitas perusahaan baik (Nurwiyati, Setyowati, & Tamara, 2021).
2. Rasio solvabilitas
   Rasio ini mengukur besarnya aset perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2012). Suatu perusahaan dianggap *solvable* jika perusahaan memiliki aktiva yang bisa melunasi semua kewajibannya, begitu juga sebaliknya (I'niswatin, Purbayati, & Setiawan, 2020). Salah satu indikatornya yaitu *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebagai rasio yang membandingkan jumlah utang dengan jumlah aset). Tingginya nilai DAR mengisyaratkan bahwa risiko yang dihadapi investor semakin besar karena perusahaan memiliki modal yang rendah dalam membiayai aset, tetapi investor di pasar modal akan merespons negatif hal tersebut (Horne

& Wachowicz, 2012).

3. Rasio profitabilitas
   Rasio yang mencerminkan kecakapan perusahan dalam mendapatkan profit atau laba selama periode tertentu. Salah satu indikatornya adalah *Return on Assets* (ROA) dihitung dengan membandingkan *earning after tax* (EAT) terhadap jumlah aktiva. ROA menggambarkan kecakapan perusahaan mempergunakan aset yang dimiliki untuk memdapatkan profit. Tingginya ROA menunjukan kecakapan perusahaan dalam mendapatkan profit yang tinggi pula, tingginya ROA akan memikat investor untuk menanamnkan dananya pada perusahaan (Sartono, 2014; Arenggaraya, & Djuwarsa, 2020).
4. Rasio aktivitas
   Rasio ini untuk menggambarkan tingkat keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya (Kasmir, 2012). Selain itu, untuk menilai ketepatan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. Serta digunakan untuk menilai kecakapan perusahaan dalam melakukan berbagai kegiatan baik dalam kegiatan penjualan dan pembelian maupun kegiatan perusahaan lainnya.
5. Rasio nilai pasar
   Rasio ini mengaitkan nilai harga saham terhadap pendapatan perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Brigham & Houston, 2013). Rasio ini membandingkan kinerja perusahaan yang mendasar dengan prospek bisnis yang terlihat dari harga saham. Salah satu indikatornya adalah *Price Earning Ratio* (PER) untuk membandingkan besarnya antara harga saham dengan laba yang diperoleh para pemegang saham. *Price earning ratio* sering dimanfaatkan dalam menentukan peluang investasi (Sartono, 2014). PER yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan biasanya berpeluang dalam meningkatkan pertumbuhannya, akibatnya dapat menarik investor membeli saham perusahaan yang akhirnya akan menaikan harga saham (Husnan, 2015).

2.4. Inflasi

Inflasi ialah kenaikan harga barang dan atau jasa yang cenderung terjadi secara terus menerus. Meningkatnya inflasi apabila harga barang dan jasa yang ada di dalam negeri naik. Harga barang dan jasa yang terus menaik dapat menyebabkan turunnya nilai uang. Sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi ialah turunnya nilai uang terhadap nilai barang dan jasa yang terjadi secara terus menerus (BPS, 2020).

3. Metode Penelitian

3.1. Metode Penelitian

Metode yang digunakan yakni analisis deskriptif melalui pendekatan secara kuantitatif yaitu metode yang dipergunakan untuk mendeskripsikan, menggambarkan, dan menjelaskan observasi berbagai keadaan atau kejadian yang terjadi pada saat ini yang digambarkan dalam bentuk -angka yang bermakna (Sudjana & Ibrahim, 2010).

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data berupa data sekunder dengan sifat kuantitatif, yakni daftar saham konstituen indeks Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *annual report*, dan ringkasan performa perusahaan yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Serta data tingkat inflasi pada periode 2015 hingga 2019 yang diambil dari situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) www.bps.go.id.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasinya yang digunakan yakni perusahaan-perusahaan pada sektor industri barang

konsumsi (*consumer goods*) yang konsisten tercatan di ISSI selama 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yakni *purposive sampling* berdasarkan kualifikasi berikut ini:

1) Perusahan sektor barang konsumsi yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2015-2019
2) Perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak pernah delisting di ISSI selama periode 2015-2019
3) Laporan keuangan mempunyai kelengkapan data sesuai dengan kebutuhan data penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas, didapatkan 25 perusahaan sebagai berikut:

Tabel. 1 Daftar Emiten

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Akasha Wira International Tbk.	ADES
2	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
3	Chitose Internasional Tbk.	CINT
4	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
6	Inti Agri Resources Tbk	IIKP
7	Indofarma Tbk.	INAF
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
9	Kedaung Indah Can Tbk	KICI
10	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
11	Langgeng Makmur Industri Tbk.	LMPI
12	Martina Berto Tbk.	MBTO
13	Merck Tbk.	MERK
14	Mustika Ratu Tbk.	MRAT
15	Mayora Indah Tbk.	MYOR
16	Pyridam Farma Tbk	PYFA
17	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
18	Industri Jamu dan Farmasi Sido	SIDO
19	Sekar Bumi Tbk.	SKBM
20	Sekar Laut Tbk.	SKLT
21	Siantar Top Tbk.	STTP
22	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
23	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
24	Ultra Jaya Milk Industry & Tra	ULTJ
25	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: BEI, data diolah kembali

3.4. Metode Analisis

Analisis jalur (*path analysis*) menjadi metode analisis yang digunakan dengan mamanfaatkan pogram (*software*) WrapPLS versi 7.0 yang digunakan sebagai konfirmasi teori atau uji hipotesis. Selain itu, analisis dengan program ini tidak memerlukan asumsi dsitribusi data di mana tidak harus terdistribusi normal. Sebab hal ini sudah terpenuhi pada proses pengujian hipotesis yang melibatkan penggunaan *resampling*.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil

1. Statistik Deskriptif

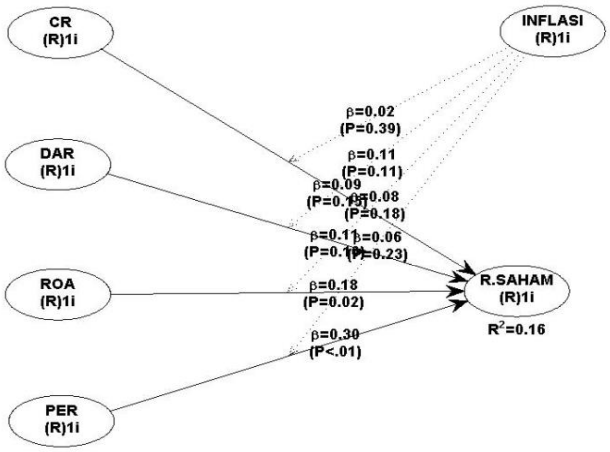
Tabel. 2 Statistik Deskriptif

	RS	CR	DAR	ROA	PER	INFLASI	INFLASI*CR	INFLASI*DAR	INFLASI*ROA	INFLASI*PER
Mean	10.173	281.836	0.370	8.010	-9.283	3.166	890.523	1.171	25.266	-31.804
Maximum	324.194	927.650	0.744	48.690	357.750	3.610	3107.628	2.635	152.400	1080.405
Minimum	-94.607	60.560	0.040	-12.470	-900.070	2.720	177.589	0.134	-39.031	-3249.253
Std. Dev	56.031	170.683	0.167	9.888	161.789	0.302	550.590	0.545	31.194	531.982
Observations	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125

Sumber: Data diolah Penulis, 2021

Return saham mempunyai nilai rata-rata 10,173 persen; maksimum 324,194 persen; dan minimum minus 94,607 persen. CR memiliki nilai rata-rata 281,836; maksimum 927,650; dan minimum 60,560. DAR memiliki nilai rata-rata 0,370; maksimum 0,744; dan minimum 0,040. ROA memiliki nilai rata-rata 8,010; maksimum 48,690; dan minimum minus 12,470. PER memiliki nilai rata-rata minus 9,283; maksimum 357,750; dan minimum minus 900,070. Inflasi memiliki nilai rata-rata 3,166; maksimum 3,610; dan minimum 2,720. Inflasi*CR merupakan nilai variabel pemoderasi inflasi terhadap pengaruh CR terhadap *return* saham memiliki nilai rata-rata 890,523; maksimum 3107,628; dan minimum 177,589. Inflasi*DAR merupakan nilai variabel pemoderasi inflasi terhadap pengaruh DAR terhadap return saham atau nilai interaksi antara inflasi dan DAR yang memiliki nilai rata-rata 1,171; maksimum 2,635; dan minimum 0,134. Inflasi*ROA merupakan nilai variabel pemoderasi inflasi terhadap pengaruh ROA terhadap *return* saham memiliki nilai rata-rata 25,266; maksimum 152,400; dan minimum minus 39,031. Inflasi*PER merupakan nilai variabel pemoderasi inflasi terhadap pengaruh PER terhadap *return* saham memiliki nilai rata-rata minus 31,804; maksimum 1080,405; dan minimum minus 3249,253.

2. Analisis Jalur



Gambar 7. Hasil Analisis Jalur

Sumber: WrapPLS 7.0

Dari hasil uji di atas, dapat terlihat pengaruh dari likuiditas (CR), solvabilitas (DAR), profitabilitas (ROA), rasio nilai pasar (PER) terhadap *return* saham serta adanya inflasi. Didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel. 3 *Path Coefficients and P Values*

Independent and Moderating Variable	*Dependent variable: Return* Saham			*Notes*
	Coeff.	*Std. Error*	*P Value*	
Independent variables				
CR (X1)	0,09	0,088	0,15	Tidak Signifikan
DAR (X2)	0,11	0,087	0,10	Tidak Signifikan
ROA (X3)	0,17	0,086	0,02**	Signifikan
PER (X4)	0,30	0,083	<0,01***	Signifikan
Moderating variable				
Inflasi*CR	0,02	0,089	0,39	Tidak Memoderasi
Inflasi*DAR	0,11	0,087	0,11	Tidak Memoderasi
Inflasi*ROA	0,08	0,088	0,18	Tidak Memoderasi
Inflasi*PER	0,06	0,088	0,23	Tidak Memoderasi

*Note: **significant at 5%; ***significant at 1%.*
Sumber: Hasil analisis WarpPLS 7.0

3. Persamaan Penelitian

Return Saham = 0,09CR + 0,11DAR + 0,17ROA + 0,30PER + 0,02Inflasi*CR + 0,11Inflasi*DAR + 0,08Inflasi*ROA + 0,06Inflasi*PER + ε

Berikut pemaparan dari hasil persamaan penelitian sebagai berikut:

1) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel CR meningkat sejumlah 1 persen, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,09 persen.
2) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel DAR meningkat sejumlah 1 kali, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,11 persen.
3) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel ROA meningkat sejumlah 1 persen, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,17 persen.
4) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel PER meningkat sejumlah 1 kali, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,30 persen.
5) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel interaksi antara Inflasi dan CR meningkat sejumlah 1 satuan, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,02 persen.
6) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel interaksi antara Inflasi dan DAR meningkat sejumlah 1 satuan, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,11 persen.
7) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel interaksi antara Inflasi dan ROA meningkat sejumlah 1 satuan, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,08 persen.
8) Ketika variabel lainnya tidak berubah dan variabel interaksi antara Inflasi dan PER meningkat sejumlah 1 satuan, maka variabel *return* saham meningkat sejumlah 0,06 persen.

4. Uji *Goodness of Fit* Model

Output dari WrapPLS menyampaikan bahwa terdapat dua komponen model fit tidak terpenuhi yakni AARS dan NLBCDR. Namun, menurut (Solimun, 2017) bila ada satu atau dua indikator tidak terpenuhi model masih dapat dipakai. Nilai *probability* APC dan ARS < 0,05 hal ini mengartikan bahwa model fit dengan baik atau berarti signifikan. AVIF dan AFVIF < 0,5 menunjukan tidak ada masalah multikolinearitas. *Tenanhaus GoF* menunjukan sebesar 0,397 yang berarti termasuk kategori penjelas dalam kriteria besar (*large*). Nilai SPR, RSCR, dan SSR diterima, hal ini menyiratkan bahwa tidak terdapat masalah kausalitas di dalam model yang dibangun.

Tabel. 4 Hasil *Model Fit and Quality Indices*

Goodness of fit Index	*Cut off Value*	*Result*	*Notes*
APC	*Acceptable If* P < 0.05	0,043	Diterima
ARS	*Acceptable If* P < 0.05	0,017	Diterima
AARS	*Acceptable If* P < 0.05	0,064	Tidak diterima
AVIF	*Acceptable If* <= 5	1,177	Diterima
AFVIF	*Acceptable If* <= 5	1,533	Diterima
GoF	*Small* >= 0.1, *Medium* >= 0.25, *Large* >= 0.36	0,397	*Large*
SPR	*Acceptable If* >= 0.7	0,875	Diterima
RSCR	*Acceptable If* >= 0.9	0,944	Diterima
SSR	*Acceptable If* >= 0.7	1,000	Diterima
NLBCDR	*Acceptable If* >= 0.7	0,500	Tidak diterima

Sumber: Hasil analisis WarpPLS 7.0

5. Pengujian Hipotesis
   1) Variabel CR (likuiditas) dengan koefisien jalur 0,09 dengan p-*value* 0,15 melebihi α=0,05, dapat diartikan CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham atau Ha ditolak dan H0 diterima. Artinya CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
   2) Variabel DAR (solvabilitas) dengan koefisien jalur 0,11 dan p-*value* 0,10 yang nilainya melebihi α=0,05, diartikan DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham atau Ha ditolak dan H0 diterima. Artinya DAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
   3) Variabel ROA (profitabilitas) dengan koefisien jalur sebanyak 0,17 dan *p-value* 0,02 yang mana nilainya kurang dari α=0,05, diartikan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham atau Ha diterima dan H0 ditolak. Artinya ROA berpengaruh terhadap *return* saham.
   4) Variabel PER (nilai pasar) dengan koefisien jalur sebanyak 0,30 dan p-*value* <0,01 yang mana nilainya kurang dari α=0,05, diartikan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham atau Ha diterima dan H0 ditolak. Artinya PER berpengaruh terhadap *return* saham.
   5) Variabel moderasi Inflasi terhadap pengaruh kinerja keuangan yang diwakilkan CR, DAR, ROA, dan PER terhadap *return* saham memiliki nilai koefisien jalur yang positif yakni sebesar 0,02; 0,11; 0,08; dan 0,06 dengan nilai *p-value* yakni 0,39; 0,11; 0,18; dan 0,23 yang di mana nilai ini melebihi dari α=0,05, maka pemoderasi inflasi terhadap kinerja keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham atau Ha ditolak dan H0 diterima. Bermakna inflasi tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

4.2. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

   Berlandaskan pada hasil penelitian didapatkan bahwa likuiditas yang diwakilkan CR tidak berpengaruh pada *return* saham. Pernyataan ini sesuai dengan Gitman (2012) di mana bahwa *return* saham tidak terpengaruh oleh pertumbuhan kewajiban lancar atas perusahaan yang lebih besar dari aktiva lancarnya. Sebab aktiva lancar tidak akan mendatangkan *return* yang tinggi bagi perusahaan sehingga investor tidak ingin perusahaan

menginvestasikan secara berlebih pada aktiva lancarnya. Bagi investor *current ratio* tidak menunjukan sebuah prestasi sebab jika berlebih ataupun kurang dalam likuiditas hal itu dianggap tidak bagus. Hasil penelitian ini serupa dengan Podungge dan Trenggana (2017). Namun, tidak sama dengan Rasyad, Iskandar, dan Azis (2020) bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return* Saham
   Berlandaskan pada hasil penelitian didapatkan bahwa solvabilitas yang di proksikan DAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio DAR yang tidak signifikan menandakan bahwa *return* saham tidak terpengaruh oleh pertumbuhan total kewajiban perusahaan yang lebih besar dari total aktiva. Hasil penelitian ini sesuai pada pernyataan Horne dan Wachowicz (2012) di mana tingginya nilai DAR menunjukan risiko yang dihadapi semakin besar, maka investor akan menghendaki tingkat keuntungan yang semakin tinggi sebab perusahaan memiliki modal yang rendah untuk membiayai aset, hal tersebut oleh investor di pasar modal akan direspon negatif. Berarti juga bahwa para investor tidak memperhatikan pada kecakapan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dalam jangka panjang dengan kondisi tersebut. Oleh karena itu, investor dalam menentukan keputusan terkait saham yang dimiki tidak berdasarkan fluktuasi nilai rasio DAR. Hasil penelitian ini sama dengan Podungge dan Trenggana (2017). Namun, bertentangan dengan hasi Rasyad dkk (2020). Bahwa DAR berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham
   Berlandaskan pada hasil didapatkan bahwa profitabilitas yang di proksikan ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan pernyataan (Sartono, 2014) bahwa kenaikan yang terjadi pada ROA akan mengisyaratkan kepada para pemegang saham bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Di mana ketika perusahaan memiliki ROA yang tinggi dalam jangka waktu yang panjang akan diapresiasi oleh investor dan ROA yang tinggi juga menunjukan bahwa perusahaan memiliki peluang atau potensi besar untuk membagikan laba kepada para pemegang saham. Laba yang diterima dapat menjadi daya tarik para pemegang saham untuk tetap menanamkan sahamnya dan dengan demikian akan memikat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selain itu, tingginya profitabilitas dapat menaikan harga saham sehingga terdapat pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan harga saham yang akhirnya dapat meningkatkan *return* saham (Hery, 2017). Hasil ini sejalan dengan penelitian Anwaar (2016). Namun, bertentangan dengan penelitian Simorangkir (2019) bahwa *ruturn* saham dipengaruhi secara negatif oleh ROA.
4. Pengaruh Nilai Pasar terhadap *Return* Saham
   Berlandaskan pada hasil penelitian didapatkan bahwa nilai pasar yang di proksikan PER berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini selaras dengan teori (Tandelilin, 2010) bahwa investor dalam melakukan analisis pada perusahaan perlu mendasarkan pemikirannya pada *price earning ratio* sebagai bagian dari komponen utama dalam analisis fundamental. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian Jitmaneeroj (2017) yang menyatakan bahwa PER yang tinggi dapat menaikan keinginan investor untuk memdapatkan *return* yang tinggi sehingga investor condong berinvestasi pada perusahaan yang dengan PER yang tinggi. Ketika *price earning ratio* (PER) tinggi mengartikan bahwa harga saham lebih tinggi dari *earnings per share*, maka hal ini akan diapresiasi oleh investor. Hasil ini konsisten dengan penelitan Rasyad dkk (2020). Namun, bertolak belakang dengan penelitian Devi dan Artini (2019) yang menyatkan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Pengaruh Inflasi sebagai Varibel Moderasi
   Berlandaskan pada hasil pengujian yang dilakukan, menunjukan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi kinerja keuangan yang diproksikan oleh CR, DAR, ROA, dan PER terhadap *return* saham. Hal ini mungkin dapat dikatakan baik atau benar karena sesuai syariah sebab dalam kondisi inflasi menunjukan perusahaan mampu beroperasi mengikuti pada prinsip

syariah tidak terguncang oleh keadaan perekonomian karena sesuai dengan pernyataan perusahaan syariah. Di mana ketika terjadi inflasi daya beli masyarakat akan cenderung menurun yang akan berdampak pada hasil penjualan perusahaan sehingga laba perusahaan dapat menurun. Ketika performa atau kinerja perusahaan dianggap kurang baik maka dapat memicu terjadinya fluktuasi pada harga saham dan memengaruhi pada *return* saham. Saham syariah memiliki konsep bagi hasil yang sama halnya dengan *syirkah* atau *al-musyarakah* dimana pihak terkait bersepakat bahwa keuntungan serta risiko akan ditanggung sesuai dengan kesepakatan. Berdasarkan pada prinsip syariah besarnya *return* yang diterima juga fluktuatif (tidak pasti) bukan tetap sesuai dengan besarnya *return* yang diperoleh dari investasi pada saham perusahaan. Ketika perusahaan menerima kerugian maka investor juga akan menerima *capital loss* sesuai dengan adanya risiko dalam investasi saham yakni risiko sistematis di mana risiko ini terjadi karena adanya perubahan ekonomi secara makro yaitu salah satunya adalah inflasi. Oleh karena itu, tinggi atau rendahnya tingkat inflasi yang terjadi tidak menguatkan ataupun melemahkan *return* saham perusahaan syariah, dengan demikian pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham tidak terpengaruh oleh inflasi sehingga inflasi diabaikan. Selain itu, menurut (Tandelilin, 2010) kenaikan pada tingkat inflasi dapat berdampak baik atau buruk terhadap perusahaan. Namun, dalam periode penelitian kali ini tingkat inflasi masih tergolong ringan yakni sebesar 3,166 persen kurang dari 10 persen, sehingga diduga bahwa tingkat inflasi tidak dapat memoderasi kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sama dengan yang penelitian Rasyad dkk (2020). Tetapi, bertentangan dengan penelitian Purnamasari dan Japlani (2020) yang meyatakan bahwa inflasi memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Berlandaskan pada rumusan masalah yang telah dirumuskan dan hasil analisis jalur yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara parsial, likuiditas yakni *current ratio* dan solvabilitas yakni *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2015-2019.
2. Secara parsial, profitabilitas yakni *return on asset* dan rasio niali pasar yakni *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2015-2019.
3. Tingkat inflasi tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan oleh variabel CR, DAR, ROA, dan PER terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2015-2019.

5.2. Saran

Adapun saran yang dapat diutarakan sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor pada saham perusahaan sektor industri barang konsumsi kategori syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam melakukan analisis yang berkaitan dengan kinerja keuangan hendaknya mempertahankan dan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas dan *price earning ratio* yang lebih besar, mengingat variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap return saham.
2. Hasil penelitian ini dapat menjadi arahan dan pedoman bagi pihak manajerial perusahaan syariah dalam rangka mengelola keuangan, sehingga dapat menunjukan kinerja yang

terbaik. Dengan cara meningkatkan atau mempertahankan ROA dan PER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam meningkatkan laba perlu dilakukannya evaluasi pada aset yang dimiliki dengan cara memanfaatkan aset yang menganggur atau membuang aset yang tidak berguna. Ketika laba meningkat, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik yang akan memicu harga saham naik. Harga saham yang meningkat atau lebih besar dari *earning per share* menunjukan bahwa PER perusahaan tinggi sehingga investor akan cenderung berinvestasi pada perusahaan tersebut.

3. Penelitian ini masih memiliki kekurangan dan terdapat hasil analisis yang bertentangan dengan teori, sehingga diharapkan penelitian kedepannya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi return saham serta mengganti atau menambahkan periode pengamatan agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

Daftar Pustaka

Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing 16(1)*, 30-39.

Arenggaraya, K., & Djuwarsa, T. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, *1*(1), 200-213.

Bank Indonesia. (2020, 25 Desember). Retrieved from https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/

Badan Pusat Statistik.(2020, 14 Desember).Retrieved from https://www.bps.go.id/

Brigham, Eufgen F dan Joel F, Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Sebelas.* Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. (2021, 3 Januari). *Ringkasan Performa Prusahaan*. Retrieved from www.idx.co.id

Devi, N. N. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Journal Manajemen 8(7)*, 4183-4212

Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab* . Jakarta: ALfabeta.

Gitman. (2012). *Princeples of Managerial Financce Edisi ke-13.* United States: Pearson Education, Inc.

Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: BPFE.

Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: CAPS.

Horne, James C. Van dan John M Wachowicz. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi ke-13.* Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti. (2015). *Manajemen Keuangan.* Bandung: Alfabeta.

I'niswatin, A., Purbayati, R., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, *1*(1), 96-110.

Jitmaneeroj. (2017). Does Investor Sentiment Affect Price Earning Ratio. *Studies in Economiccs and Finance*, 123-134.

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Munawir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Liberty.

Nuraeni, R., Barnas, B., & Tripuspitorini, F. A. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROE Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, *1*(3), 634-641.

Nurwiyati, H., Setyowati, D. H., & Tamara, D. A. D. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Syariah Perusahaan Sub Sektor Tourism, Restaurant, and Hotel. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, *1*(2), 384-397.

Podungge, M. A., & Trenggana, A. F. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *In SearchInformatic, Science, Enterpreneur, Applied Art, Research, Humanism, ISSN 2085-7993*.

Purnamasari, Eva dan Ardiansyah Japlani. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan.111-127.

Rasyad, Rizky Zakariyah, Rusdiah Iskandar, dan Musdalifah Azis. (2020). Determinant of Stock Returns with Inflation as a Moderating Variable. Saudi Journal of Business and Management Studies , 353-359.

Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: BPFE.

Simorangkir, Rona Tumiur Mauli Carolin. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan.* Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 156-164.

Solimun, Achmad, Adji, R. F. (2017). Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WrapPLS. Malang: UB Press.

Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan . Jurnal Akuntansi, Program Sarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: Kanisius IKAPI.