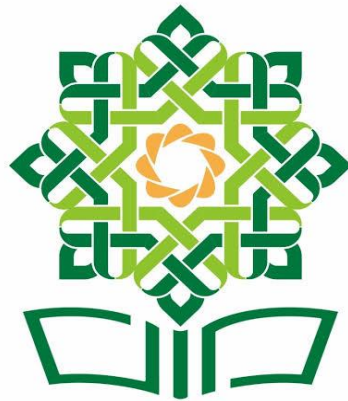


**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN FAKTOR MAKROEKONOMI SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN MAS SAID
SURAKARTA**

Oleh:

**YULIA PUTRI PRATIWI
NIM. 19.52.11.159**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA
2023**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN FAKTOR MAKROEKONOMI SEBAGAI VARIABEL
MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Dalam Bidang Ilmu Manajemen Bisnis
Syariah

Oleh:

Yulia Putri Pratiwi
NIM. 19.52.11.159

Sukoharjo, 14 April 2023

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si.
NIP. 19750824 199903 2 005

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : YULIA PUTRI PRATIWI
NIM : 19.52.11.159
Program Studi : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
Fakultas : EKONOMI dan BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa skripsi berjudul "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN FAKTOR MAKROEKONOMI SABAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)".

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti / dilakukan sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023



METERAI
TEMPEL
50850AKX329628689

Yulia Putri Pratiwi

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : YULIA PUTRI PRATIWI
NIM : 19.52.11.159
Program Studi : MANAJEMEN BISNIS SYARIAH
Fakultas : EKONOMI dan BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa skripsi berjudul "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN FAKTOR MAKROEKONOMI SABAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)".

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan mengambil data sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan di www.idx.co.id dan situs resmi Badan Pusat Statistik di www.bps.go.id. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023



METERAI
TEMPEL
C2FAKX329628684

Yulia Putri Pratiwi

Dr. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si.
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Yulia Putri Pratiwi

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Di Surakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Yulia Putri Pratiwi NIM : 195211159 yang berjudul:

“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Faktor Makroekonomi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022).

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Manajemen Bisnis Syariah. Oleh karena itu kami memohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023
Dosen Pembimbing Skripsi



Dr. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si.
NIP. 19750824 199903 2 005

PENGESAHAN

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN FAKTOR MAKROEKONOMI SEBAGAI VARIABEL
MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)**

Olch:

YULIA PUTRI PRATIWI
NIM. 19.52.11.159

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
pada hari Jumat tanggal 05 Mei 2023 M / 14 Syawal 1444 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Nur Hidayah Al Amin, M.E. Sy
NIK. 19820719 201701 1 157

Penguji II
Septin Puji Astuti, S.Si., M.T. Ph.D
NIP. 19781118 200501 2 003


Penguji III
Dr. Ika Yoga, S.E, M.M
NIP. 19790406 201403 1 001



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta




Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si
NIP. 19720304 200112 1 004

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum, sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”
(Q.S Ar Rad ayat 11)

“Terkadang orang dengan masalah paling kelam akan menciptakan masa depan paling cerah”
(Umar bin Khattab)

“Hargai dirimu, hargai prosesmu tanpa berfikir bahwa dirimu tak layak dan orang lain lebih baik darimu”
(anonim)

“Jangan bandingkan prosesmu dengan orang lain karena tidak semua bunga tumbuh mekar secara bersamaan”
(anonim)

PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur dan dengan telah diselesaikannya skripsi ini. Saya persembahkan dengan penuh cinta dan do'a, skripsi ini kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, rahmat, hidayah, rezeki dan semua yang saya butuhkan.
2. Orang tuaku tercinta Bapak Darsono dan Ibu Ana Riamin, yang telah memberikan support sistem terbaik, selalu memberikan dukungan, doa, motivasi, semangat, cinta, kasih, sayang dan pengorbanan yang telah diberikan.
3. Adik-adikku tercinta yang menjadi motivasi, terima kasih telah mendoakan, memberi semangat dan dukungannya.
4. Seluruh keluarga besarku yang menantikan keberhasilan saya.
5. Teman seperjuangan MBS D angkatan 2019 yang telah memberikan semangat dalam berjuang lulus bersama.
6. Sahabat dan teman-teman yang telah membantu dalam proses penelitian
7. Ibu Dr. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si., terimakasih atas segala bantuan, bimbingan dan motivasi.
8. Ibu Septin Puji Astuti, S.Si., M.T., Ph.D., terimakasih atas segala dukungannya.
9. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Faktor Makroekonomi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya, telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bapak H. Khoirul Imam, S.H.I., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Bapak Zakky Fahma Auliya, S.E., M.M, selaku Koordinator Program Studi Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
5. Ibu Septin Puji Astuti, S.Si., M.T., Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Akademik Manajemen Bisnis Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
6. Dr. Datien Eriska Utami, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.

8. Kedua orang tuaku Bapak Darsono dan Ibu Ana Riamin, terimakasih atas doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya, kasih sayangmu tak akan pernah kulupakan.
9. Diri sendiri, terimakasih telah berjuang sejauh ini dengan melawan segala cobaan serta suasana hati yang tidak menentu selama proses penulisan skripsi dan semasa kuliah.
10. Sahabat-sahabatku dan teman-teman angkatan 2019 yang telah memberikan keceriaan dan semangat kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dan telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

Terhadap semuanya, tiada kiranya penulis dapat membalas, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Amiin.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023

Penulis

ABSTRACT

This study aims to identify and analyze the factors that influence stock returns which consist of the current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA) and total assets turnover (TATO) with inflation as the moderating variable. in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2012-2022 period.

This research is a quantitative descriptive study using secondary data collection through documentation. The sample consists of 9 companies listed on the IDX in 2012-2022 using purposive sampling. Classic assumption test, simultaneous test (F), partial test (T), and Moderated Regression Analysis (MRA) were used to analyze data with Eviews 10 software.

The results of hypothesis testing show that CR, ROA, and TATO have a non-significant positive effect on stock returns, while DER has a significant positive effect on stock returns. Simultaneously, financial performance significantly influences stock returns. The MRA test results show that inflation, as a macroeconomic factor, cannot moderate the relationship between CR, DER, and ROA on stock returns, but it can moderate the relationship between TATO and stock returns.

Keywords: *current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA) and total assets turn over (TATO) to stock return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yang terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA) dan *total assets turn over* (TATO) dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2022.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan pengumpulan data sekunder melalui dokumentasi. Sampel terdiri dari 9 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022 dengan menggunakan *purposive sampling*. Uji asumsi klasik, uji simultan (F), uji parsial (T), dan Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menganalisis data dengan software Eviews 10.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa CR, ROA, dan TATO memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan pada *return* saham, sementara DER memiliki pengaruh positif yang signifikan pada *return* saham. Secara simultan, kinerja keuangan secara signifikan memengaruhi *return* saham. Hasil uji MRA menunjukkan bahwa inflasi, sebagai faktor makroekonomi, tidak dapat memoderasi hubungan antara CR, DER, dan ROA terhadap *return* saham, tetapi dapat memoderasi hubungan antara TATO dan *return* saham.

Kata kunci : *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA) dan *total assets turn over* (TATO) terhadap *return* saham

DAFTAR ISI

JUDUL	i
PENGESAHAN DOSEN PEMBIMBING	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI ...	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN	iv
NOTA DINAS	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
MOTTO	Error! Bookmark not defined.
PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR GAMBAR	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR LAMPIRAN	Error! Bookmark not defined.
ABSTRACT	x
ABSTRAK	x
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	7
1.3. Rumusan Masalah	8
1.4. Tujuan Penelitian	9
1.5. Batasan Masalah	11
1.6. Manfaat Penelitian	11

1.7. Sistematika Penulisan.....	13
BAB II.....	15
LANDASAN TEORI.....	15
2.1. Landasan Teori.....	15
2.2. Penelitian Terdahulu.....	30
2.3. Kerangka Pemikiran.....	34
2.4. Hipotesis Penelitian.....	34
BAB III.....	42
METODE PENELITIAN.....	42
3.1. Jenis Penelitian.....	42
3.2. Waktu dan Lokasi Penelitian.....	42
3.3. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	43
3.4. Data dan Jenis Data.....	44
3.5. Teknik Pengumpulan Data.....	45
3.6. Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	45
3.7. Teknik Analisis Data.....	49
BAB IV.....	61
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1. Hasil.....	61
4.2. Pembahasan.....	85
BAB V.....	97
PENUTUP.....	97
5.1. Kesimpulan.....	97
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	98
5.3. Saran-saran.....	99

DAFTAR PUSTAKA**Error! Bookmark not defined.**
LAMPIRAN 106

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1. Ringkas Research Gap	6
Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3. 1. Daftar Nama Perusahaan.....	44
Tabel 4. 1. Daftar Nama Perusahaan.....	62
Tabel 4. 2. Statistik Deskriptif	72
Tabel 4.3. Hasil dari Uji <i>Chow</i>	75
Tabel 4.4. Hasil dari Uji Hausman.....	77
Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas dengan VIF	79
Tabel 4.6. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Breusch-Pagan.....	79
Tabel 4.7. Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson	80
Tabel 4.8. Nilai Statistik dari Uji F, dan Koefisien Determinasi	81
Tabel 4.9. Hasil dari Uji T	82
Tabel 4.10. Pengujian Moderasi	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1. Kerangka Pemikiran	34
Gambar 4. 1. Rata-Rata Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022	63
Gambar 4. 2. Rata-Rata Leverage (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022.....	64
Gambar 4. 3. Rata-Rata Profitabilitas (<i>Return On Assets</i>) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022.....	66
Gambar 4. 4. Rata-Rata Aktivitas (<i>Total Assets Turn Over</i>) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022.....	67
Gambar 4. 5. Rata-Rata <i>Return Saham</i> Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022.....	69
Gambar 4. 6. Inflasi Indonesia Periode 2012-2022.....	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan Farmasi 2012-2022.....	107
Lampiran 2. Data Penelitian Hasil Perhitungan CR.....	108
Lampiran 3. Data Penelitian Hasil Perhitungan DER.....	110
Lampiran 4. Data Penelitian Hasil Perhitungan ROA	113
Lampiran 5. Data Penelitian Hasil Perhitungan TATO	115
Lampiran 6. Data Penelitian Hasil Perhitungan Return Saham	118
Lampiran 7. Data Penelitian Hasil Perhitungan Inflasi.....	120
Lampiran 8. Hasil Statistik Deskriptif	121
Lampiran 9. Hasil Uji Chow	121
Lampiran 10. Hasil Uji Hausman	121
Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas	122
Lampiran 12. Hasil Uji Multikolinearitas	122
Lampiran 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	122
Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi	123
Lampiran 15. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi.....	123
Lampiran 16. Hasil Uji T	123
Lampiran 17. Hasil Uji MRA	124

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Menurut Sari & Kurniasih (2021), Return saham adalah hasil keuntungan atau perbedaan antara harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dividen yang diterima. Return saham dapat mengalami dua kemungkinan, yaitu capital gain yang berarti keuntungan atau capital loss yang berarti kerugian. Apabila nilai saham meningkat, maka keuntungan modal (capital gain) juga akan meningkat. Keuntungan ini dihitung dengan membagi perubahan nilai saham dengan nilai saham awal (Fachrudin & Ihsan, 2021). Dalam investasi saham, imbal hasil yang diperoleh melalui deviden merupakan keuntungan yang didapat oleh investor berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya.

Terdapat berbagai faktor yang memengaruhi return saham, seperti faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan, contohnya rasio keuangan dan tingkat kesehatan perusahaan, serta faktor eksternal yakni contohnya kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah. Untuk mendapatkan hasil investasi yang optimal, analisis terhadap faktor-faktor tersebut diperlukan (Riwayati et al., 2021).

Return saham merujuk pada hasil investasi saham, baik itu keuntungan maupun kerugian. Return dapat dikategorikan menjadi 2 yakni return realisasi (telah didapatkan) dan return ekspektasi (yang diinginkan oleh investor untuk didapatkan di hari mendatang) (Devinta et al., 2020). Ayuningrum et al. (2021) return juga bisa dimaknakan seperti laba yang diterima atas individu, perusahaan,

atau lembaga sebagai hasil dari keputusan investasi yang diambil. Keuntungan tersebut dapat disebut juga sebagai profit.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mencoba mengidentifikasi unsur-unsur yang dapat memengaruhi return saham. Contohnya, sebuah penelitian selama periode tahun 2012-2017 menemukan bahwa ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan akan return saham (Nugraha, 2020). Pada penelitian yang berbeda, yang meneliti pengaruh kinerja keuangan dan faktor makroekonomi terhadap return saham pada periode tahun 2015-2019, diketahui bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif serta signifikan akan return saham. Namun, *Total Asset Turn Over* tidak berpengaruh signifikan akan return saham (Syukrina Tascha & H. Mustafa, 2021).

Menurut penelitian Fachrudin & Ihsan (2021), faktor fundamental perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan akan return saham. Perusahaan dengan kondisi finansial yang sehat, dari segi profitabilitas, likuiditas, dan pengelolaan modal kerja, cenderung memberikan imbal hasil yang lebih tinggi bagi para pemegang saham. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu faktor yang digunakan oleh investor dalam melakukan analisis fundamental, dan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, memungkinkan jika return saham yang diberikan oleh perusahaan akan semakin meningkat (Riwayati et al., 2021).

Menurut Syukrina & Matrodji (2021), *Current Ratio* berpengaruh positif yang signifikan secara parsial akan return saham. *Current Ratio* yang optimal dapat menyajikan sinyal positif bagi penanam modal dalam menginvestasikan dananya di perusahaan karena menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan terjaga dengan baik.

Namun, secara parsial TATO tidak berakibat secara signifikan akan peningkatan return saham. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif tidak berpengaruh terhadap keputusan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Syukrina & Matrodji (2021), juga memberikan saran agar penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan mengkaji sektor lain dan menggunakan variabel lain seperti faktor makroekonomi, seperti inflasi, yang mempelajari kondisi ekonomi suatu masyarakat atau negara.

Inflasi memiliki dampak pada kinerja harga saham perusahaan karena peningkatan tingkat inflasi sering menyebabkan penurunan penjualan. Investor dapat memutuskan untuk beralih ke perusahaan lain sebagai akibat dari fluktuasi harga saham perusahaan yang naik dan turun. Faktor ini juga dapat dipengaruhi oleh kinerja saham perusahaan yang kurang memuaskan. Menurut Kurniawan (2020), meskipun inflasi berdampak pada kinerja *return* pada suatu perusahaan, namun pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta inflasi yang berpengaruh secara negatif serta tidak signifikan akan harga suatu saham.

Kurniawan (2020) menyatakan bahwa jika pada perusahaan farmasi terjadi inflasi yang naik, maka cenderung berpengaruh rendah terhadap harga saham. Ini disebabkan oleh peningkatan harga obat, namun kebutuhan masyarakat akan obat masih dapat terpenuhi. Temuan ini didukung dengan hasil temuan Martina & Yuniati (2019), yang juga mengemukakan jika inflasi tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Namun, penelitian lain seperti Sihombing (2019) menemukan hasil inflasi secara tidak keseluruhan berakibat positif pada return

saham, sedangkan Purnamasari & Japlani (2020) menyatakan jika inflasi mampu menjadi pemoderasi hubungan kinerja keuangan dengan return saham.

Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah sensitivitas inflasi untuk menghasilkan nilai yang berbeda-beda pada setiap perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan dalam mengidentifikasi sebab-sebab yang dapat memengaruhi kinerja keuangan akan return saham dan juga mempelajari bagaimana inflasi memoderasi hal tersebut.

Untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, seringkali digunakan rasio-rasio sederhana yang didapatkan melalui laporan keuangannya. Rasio profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting karena dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangannya. Rasio profitabilitas ini diperoleh dari hasil analisis sejumlah rasio pada laporan keuangan perusahaan yang memberikan nilai pada aspek tertentu dari kinerja keuangan (Fachrudin & Ihsan, 2021).

Salah satu rasio keuangan yang penting lainnya adalah rasio likuiditas yang menggambarkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi utang lancarnya. Tingginya tingkat rasio likuiditas, menjadikan kinerja perusahaan akan semakin baik karena kreditur akan lebih tertarik untuk memberikan pinjaman jangka pendek ke perusahaan. Hal ini akan membuat kegiatan perusahaan berjalan lancar dan berdampak pada profitabilitas perusahaan (Fachrudin & Ihsan, 2021).

Selanjutnya rasio aktivitas ialah rasio yang menilai keefisienan penggunaan aset oleh perusahaan. Perputaran aset yang semakin tinggi menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam mengelola asetnya (Hanafi, 2004). Beberapa jenis

rasio aktivitas diantaranya perputaran piutang, hari rata-rata pengumpulan piutang, perputaran persediaan, perputaran modal kerja, perputaran aktiva tetap, dan perputaran aktiva (Sari & Kurniasih, 2021). Menurut Sihombing (2019), perputaran perusahaan juga menunjukkan efisiensi dari aset yang dikelola oleh perusahaan, yang bisa dinilai menggunakan rasio TATO. Kenaikan rasio TATO akan meningkatkan aktivitas perusahaan dan berdampak positif pada return saham (Syukrina & Matrodji, 2021). Studi oleh Tarau, Rasjid, dan Dungga (2020) menunjukkan bahwa aktivitas berdampak positif serta signifikan akan return saham. Namun, pada kajian lain yang dikaji oleh Asmi (2014) menerangkan hasil jika rasio rasio ini tidak berdampak pada return saham (Syukrina & Matrodji, 2021).

Investor perlu mempertimbangkan risiko dalam berinvestasi saham, termasuk risiko tingkat inflasi. Menurut Tandelilin, salah satu sumber risiko tersebut adalah inflasi, yaitu kondisi ekonomi di mana harga-harga meningkat sangat cepat, yang mengakibatkan penurunan daya beli dan peningkatan konsumsi serta sedikit untuk tabungan jangka panjang. Jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat tanpa peningkatan jumlah transaksi, maka harga akan naik dan daya beli uang melemah.

Inflasi juga berhubungan dengan tingkat suku bunga, di mana kenaikan tingkat inflasi akan membuat harga bahan baku naik sehingga mengurangi keuntungan perusahaan. Kenaikan tingkat inflasi juga berarti kenaikan tingkat bunga nominal dan akhirnya menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, penurunan tingkat inflasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan menurunkan tingkat bunga nominal (Riwayati et al., 2021).

Perusahaan dalam sub sektor farmasi dipilih sebagai subjek penelitian karena industri ini memproduksi produk yang berkaitan dengan kesehatan dan persaingan bisnisnya cukup tinggi. Sebagai hasilnya, investor yang ingin mendapatkan return yang tinggi cenderung memilih untuk berinvestasi dalam sektor farmasi. Hal ini terkait dengan pesatnya kemajuan teknologi pada era modern dan pertumbuhan industri rumah sakit, obat-obatan, dan peralatan medis. Industri farmasi dianggap sebagai sektor bisnis strategis dengan perputaran bisnis yang sangat signifikan.

Tabel 1. 1. Ringkas Research Gap

Research Gap	Hasil	Peneliti
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Signifikan Positif	(Julianto & Syafarudin, 2020)
	Tidak Signifikan Positif	(Purnamasari & Japlani, 2020)
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Signifikan Positif	(Julianto & Syafarudin, 2020)
	Tidak Signifikan Positif	(Amrah & Elwisam, 2019)

Tabel berlanjut

Lanjutan Tabel 1.1

Research Gap	Hasil	Peneliti
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Signifikan Positif	(Julianto & Syafarudin, 2020)
	Tidak Signifikan Positif	(Purnamasari & Japlani, 2020)
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Signifikan Positif	(Julianto & Syafarudin, 2020)
	Tidak Signifikan Positif	(Amrah & Elwisam, 2019)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Faktor Makroekonomi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan diatas, diketahui permasalahan utama yang menjadi fokus penelitian ini dapat diidentifikasi menjadi:

1. Harga saham yang fluktuatif dikarenakan terdapat adanya beberapa pengaruh baik dari dalam perusahaan ataupun luar perusahaan atau dari

segi mikro dan makroekonomi yang menjadi sebab adanya kenaikan dan penurunan minat penanam modal terhadap pemilikan saham.

2. Berinvestasi pada saham memiliki resiko mengalami kerugian.
3. Terdapat perbedaan hasil penelitian yang menyatakan kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh yang positif serta signifikan akan *Return Saham*.
4. Terdapat perbedaan hasil penelitian yang menyatakan inflasi tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan akan *Return Saham*.

1.3. Rumusan Masalah

Dari uraian dalam latar belakang diatas, dapat diuraikan rumusan masalah yang menjadi dasar permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
2. Apakah rasio leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
3. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?

4. Apakah rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
5. Apakah inflasi mampu memoderasi hubungan antara rasio likuiditas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
6. Apakah inflasi mampu memoderasi hubungan antara rasio leverage terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
7. Apakah inflasi mampu memoderasi hubungan antara rasio profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
8. Apakah inflasi mampu memoderasi hubungan antara rasio aktivitas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian dari rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, yakni:

1. Mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?

2. Mengetahui apakah rasio leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
3. Mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
4. Mengetahui apakah rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
5. Mengetahui apakah inflasi mampu memoderasi rasio likuiditas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
6. Mengetahui apakah inflasi mampu memoderasi rasio leverage terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
7. Mengetahui apakah inflasi mampu memoderasi rasio profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?
8. Mengetahui apakah inflasi mampu memoderasi rasio aktivitas terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022?

1.5. Batasan Masalah

Untuk memfokuskan arah penelitian, peneliti memilih untuk membatasi penelitian pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2022. Pada pengukuran rasio likuiditas, penelitian ini menerapkan *Current Ratio* untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan atas kemampuan melunasi utang jangka pendeknya. Rasio leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, yang bermanfaat untuk menilai tingkat hutang perusahaan terhadap ekuitasnya. *Return on Asset* digunakan dalam pengukuran rasio profitabilitas, yang menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam memberikan laba atas aset yang dipunya perusahaan. Sementara itu, *Total Asset Turn Over* digunakan dalam pengukuran rasio aktivitas, yang memperlihatkan seberapa efektif perusahaan atas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Selain itu, tingkat inflasi juga menjadi faktor makroekonomi yang dipilih sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

1.6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat diantaranya, yaitu:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan konseptual terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham.

2. Manfaat praktis

a. Bagi akademisi

Diharapkan dapat menambah pengetahuan dan bermanfaat sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

b. Bagi perusahaan

Dapat memberikan pemahaman tentang dasar pengambilan keputusan dalam mengatasi masalah kefarmasian oleh manajer perusahaan.

c. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan saat memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan.

1.7. Jadwal Penelitian

Tabel 1.7 Jadwal Penelitian

No	Bulan Kegiatan	Sep-22				Okt-22				Nov-22				Mar-23				Apr-23				Mei-23			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal	X	X	X	X	X	X	X																	
2	Pendaftaran Ujian Seminar Proposal								X																
3	Ujian Seminar Proposal									X															
4	Revisi Proposal										X														
5	Pengumpulan Data													X	X										
6	Analisis Data															X	X								
7	Penyusunan Naskah Skripsi																	X	X	X					
8	Pendaftaran Ujian Munaqosah																			X					
9	Ujian Munaqosah																					X			

1.8. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab I akan memberikan gambaran tentang latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab II akan menjabarkan perihal landasan teoritis yang akan mendukung teori-teori yang bersinggungan terhadap permasalahan yang diteliti. Selanjutnya, pada bab ini juga akan dipaparkan mengenai penelitian sebelumnya yang

mendorong untuk dilakukannya penelitian selanjutnya, serta menjelaskan mengenai kerangka berfikir dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III berisikan tentang metode penelitian yang mencakup jenis penelitian; waktu dan lokasi penelitian; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; data dan jenis data; teknik pengumpulan data; variabel dan definisi operasional variabel; dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab IV menjelaskan gambaran umum penelitian mengenai temuan hasil perolehan data selama penelitian serta analisis data untuk menjawab tujuan penelitian dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab V berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, serta saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kinerja Keuangan

Menurut Sukhemi, sebagaimana dikutip dalam Trianto et al. (2017), mendefinisikan kinerja sebagai pencapaian yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Sementara itu, Jumingan menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan representasi dari pencapaian yang telah dicapai perusahaan dalam kegiatan operasional, meliputi aspek keuangan, pemasaran, teknologi, dan sumber daya manusia. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah hasil atau pencapaian kerja perusahaan selama jangka waktu tertentu yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan.

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, digunakannya rasio keuangan sebagai alat pengukurannya. Menurut Kasmir dalam (Arsita, 2021), rasio keuangan adalah suatu indikator yang membandingkan dua angka dengan cara membagi satu angka dengan yang lainnya. Rasio keuangan digunakan sebagai alat untuk menilai keadaan keuangan ataupun kinerja dalam perusahaan, dan perhitungannya didasarkan pada informasi yang berada didalam laporan keuangan (Ambarwati et al., 2015).

Perhitungan rasio keuangan dapat memberikan manfaat jika diinterpretasikan dalam perbandingan dengan rasio pada tahun sebelumnya

dengan standar yang telah ditetapkan, atau dengan rasio pesaing. Dengan memanfaatkan rasio tertentu, manajer perusahaan dapat memperoleh informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan mereka, yang kemudian dapat digunakan sebagai pedoman untuk membuat keputusan penting di masa depan.

Menurut Harahap dalam Trianto et al. (2017), ada beberapa kelebihan dalam menggunakan analisis rasio, antara lain:

1. Rasio mudah dibaca dan ditafsirkan sebagai angka atau ringkasan statistik.
2. Rasio menjadi alternatif yang lebih mudah yang menyajikan informasi dalam laporan keuangan yang kompleks.
3. Rasio memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan dalam sektor yang sama.
4. Rasio sangat berguna dalam model pengambilan keputusan dan model prediksi seperti Z-score.
5. Rasio dapat digunakan sebagai standar ukuran perusahaan.
6. Rasio memudahkan dalam membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain.
7. Rasio dapat membantu dalam melihat tren kinerja perusahaan dan membuat prediksi di masa depan.

Menurut Harahap dalam Trianto et al. (2017), ada beberapa keterbatasan dalam analisis rasio, yaitu:

1. Kesukaran dalam menentukan rasio yang baik untuk kepentingan penggunaannya.
2. Keterbatasan yang dimiliki laporan keuangan.
3. Kesulitan dalam menghitung rasio jika data yang diperlukan tidak tersedia.
4. Kesulitan jika data yang tersedia tidak selaras.
5. Perbandingan antara dua perusahaan dapat menjadi sulit karena mungkin berbeda dalam hal teknis dan standar akuntansi yang digunakan, sehingga perbandingan dapat menimbulkan kesalahan.

2.1.2. Laporan Keuangan

Dalam Kertahadi et al. (2015), Sutrisno menyatakan bahwa laporan keuangan tersusun atas dua laporan utama, yaitu neraca dan laporan laba rugi, yang merupakan hasil akhir dari proses akuntansi. Menurut Harahap dalam Erick et al. (2016), laporan keuangan digunakan dalam mendeskripsikan keadaan finansial dan laba usaha perusahaan atas periode tertentu dan merupakan perantara yang sangat penting dalam menaksir pencapaian dan keadaan ekonomi perusahaan. Laporan keuangan memiliki tujuan sebagai pemberi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja, dan pergantian posisi keuangan perusahaan yang berguna untuk pengambilan

keputusan. Laporan keuangan menyajikan informasi keuangan perusahaan pada kelompok yang berkepentingan atas referensi dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan memiliki sifat historis karena dibuat dan dikompilasi dari data masa lalu dan disusun sesuai dengan standar yang telah ditetapkan untuk mencakup seluruh informasi yang memungkinkan.

Kasmir (2014) dalam Trianto et al. (2017) menjelaskan bahwa terdapat beberapa tujuan penyusunan laporan keuangan, antara lain:

1. Memberikan informasi mengenai jumlah aset yang perusahaan miliki pada waktu tertentu.
2. Menyediakan informasi mengenai nilai pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
3. Menyediakan informasi mengenai tipe dan nominal biaya yang digunakan oleh perusahaan pada periode tertentu.
4. Menyediakan informasi mengenai perubahan yang terjadi pada aset, kewajiban, dan modal perusahaan pada periode tertentu
5. Menyediakan informasi mengenai kinerja atas pengelolaan perusahaan pada periode tertentu.
6. Menyediakan informasi mengenai keterangan-keterangan terkait laporan keuangan.
7. Memberikan informasi keuangan lainnya yang dapat membantu pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan.

Secara keseluruhan, Kasmir (2014) dalam Trianto et al. (2017) juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa jenis laporan keuangan yang dapat dibuat, yaitu:

1. Neraca

Merupakan laporan yang menunjukkan jumlah dan jenis aktiva dan pasiva suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Penyusunan komponen didalam neraca didasarkan pada tingkat likuiditas dan jatuh tempo. Jatuh tempo yang menjadi perhitungan adalah kewajiban disusun dari yang paling pendek sampai paling panjang. Misal pinjaman jangka pendek lebih dulu disajikan dan seterusnya yang lebih panjang.

2. Laporan laba rugi

Merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan ini mencakup jumlah dan sumber pendapatan, serta biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Perusahaan dapat dikatakan laba jika pendapatannya lebih besar daripada biayanya, dan sebaliknya dikatakan rugi jika pendapatannya lebih kecil daripada biayanya.

3. Laporan perubahan modal

Merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki saat ini, serta menjelaskan penyebab terjadinya perubahan modal di suatu perusahaan. Laporan ini hanya dibuat jika terdapat perubahan modal, jika tidak maka jarang dibuat.

4. Laporan arus kas

Merupakan laporan yang menerangkan segala faktor yang berpengaruh terhadap kas yang berhubungan dengan aktivitas perusahaan, baik yang langsung maupun tidak langsung. Laporan ini tersusun atas arus kas masuk (cash in) dan arus kas keluar (cash out) selama periode tertentu.

5. Laporan catatan atas laporan keuangan

Merupakan laporan yang menjelaskan jika ada bagian atau nilai dalam laporan keuangan yang membutuhkan keterangan tertentu.

2.1.3. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

a. Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2014), rasio likuiditas merupakan sebuah indikator yang dapat menerangkan sejauh mana kesanggupan sebuah perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, terutama pada utang yang sudah jatuh tempo (Trianto et al., 2017). Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang jatuh tempo, baik utang yang berasal dari dalam perusahaan (likuiditas perusahaan) maupun yang berasal dari luar perusahaan (likuiditas badan usaha).

Dalam penelitian ini, digunakan *current ratio* (rasio lancar) sebagai rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2014) rasio ini menghitung perbandingan antara aset lancar dan utang lancar (Trianto et al., 2017).

Komponen aset lancar meliputi kas, bank, surat berharga, persediaan, piutang, pendapatan yang masih harus diterima, biaya dibayar dimuka, dan pinjaman yang diberikan. Sementara itu, utang lancar mencakup utang dagang, utang bank, utang pajak, utang gaji, utang deviden, dan utang lain yang harus segera dibayar.

Semakin tinggi *current ratio*, yaitu rasio aset lancar terhadap utang lancar, maka akan lebih besar juga kesanggupan perusahaan untuk memenuhi utang lancarnya. Rasio ini bisa dinyatakan kedalam bentuk kali atau persentase. Jika rasio lancar adalah 1:1 atau 100%, artinya seluruh utang lancar dapat ditutupi oleh aset lancar. Adapun *current ratio* yang lebih aman adalah di atas 1 atau 100%, yang berarti aset lancar harus lebih besar daripada jumlah utang lancar. Dalam menghitung *current ratio* dapat menggunakan rumus berikut ini:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. Rasio Leverage

Menurut Kasmir (2014), rasio leverage merupakan ukuran yang menunjukkan sebanyak apa jumlah utang yang dipagai dalam membiayai aset perusahaan (Trianto et al., 2017). Artinya, rasio ini menggambarkan tanggung jawab atas utang yang harus perusahaan tanggung dibandingkan dengan jumlah asetnya. Rasio ini digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam membayar semua kewajiban, baik itu kewajiban jangka pendek maupun kewajiban

jangka panjangnya pada saat perusahaan harus likuidasi. Kasmir juga menjelaskan bahwa rasio leverage menghitung perbandingan antara total utang dengan modal, di mana total utang mencakup utang lancar dan tidak lancar.

Harahap (2010) memberikan definisi jika rasio leverage adalah rasio yang dipakai dalam menilai kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang atau utang yang wajib dibayar jika perusahaan dilikuidasi. Dalam perhitungannya, rasio leverage dapat menggunakan item-item yang bersifat jangka panjang seperti aset tetap dan utang jangka panjang.

Pada penelitian ini, digunakan rasio leverage dalam bentuk *debt to equity ratio*. Menurut Harahap (2013), *debt to equity ratio* mengukur perbandingan antara utang dan modal yang dapat digunakan untuk melunasi utang kepada pihak luar. Sementara menurut Kasmir (2010), DER dipakai dalam mengevaluasi keseimbangan antara hutang dan modal perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang dengan modal perusahaan. DER termasuk kedalam kategori rasio leverage yang menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya. Berikut rumus dari rasio utang terhadap modal:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Jumlah\ Utang}{Jumlah\ Modal} \times 100\%$$

c. Rasio Profitabilitas

Kasmir (2016) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah suatu rasio yang digunakan dalam mengevaluasi kesanggupan suatu perusahaan untuk menciptakan laba. Rasio ini juga memberitahu seberapa efektivitas pemanajemenan perusahaan. Profitabilitas tercermin dari laba yang diperoleh dari penjualan dan hasil investasi. Namun yang paling penting adalah apakah pemanfaatan rasio ini memperlihatkan keefisienan perusahaan.

Dari pernyataan di atas, bahwa rasio profitabilitas digunakan dalam mengevaluasi efektivitas manajemen suatu perusahaan dengan mengukur keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan dan penanaman modal. Rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan beberapa komponen dalam laporan keuangan seperti neraca dan laporan laba rugi untuk beberapa periode tertentu guna memantau kemajuan perusahaan seiring waktu dan mencari penyebab perubahan. Tujuannya adalah untuk menentukan apakah penggunaan rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets*. Menurut Riyadi (2006) *return on assets* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara keuntungan (sebelum pajak) dengan total aset bank, rasio ini memperlihatkan mutu keefisienan manajemen aset yang dikerjakan oleh bank yang bersangkutan. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim

(2009) ROA sebagai pengukur kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan keseluruhan berdasarkan mutu modal tertentu. Menurut Hery (2015) ROA adalah rasio yang menunjukkan berapa sumbangan aset dalam memperoleh laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan dalam menilai sebesar apa keuntungan bersih yang akan diperoleh pada setiap modal pada total aset.

Pada penelitian ini, ROA digunakan sebagai rasio profitabilitas. Menurut beberapa ahli seperti Riyadi (2006), Hanafi dan Halim (2009), dan Hery (2015), *return on assets* adalah rasio yang menilai efisiensi manajemen aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih berdasarkan total aset yang dipunyai. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba sebelum pajak dengan total aset. *Return on assets* adalah indikator tentang seberapa efektif perusahaan dalam mengelola investasinya, semakin besar *return on assets* semakin baik manajemen perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap dana yang diinvestasikan di total aset perusahaan. Dalam melakukan perhitungan *return on assets* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

d. Rasio Aktivitas

Dalam dunia bisnis, rasio aktivitas dipakai dalam menilai seberapa besar keefektifan perusahaan dalam menggunakan semua aset yang tersedia. Untuk menghitung rasio aktivitas, perlu membandingkan tingkat penjualan dengan investasi pada beberapa macam aset. Hal ini bespekulasi terdapat kestabilan yang optimal yang terjadi diantara penjualan dengan beberapa unsur aset yakni persediaan, aset tetap, dan aset lainnya.

Menurut Jusuf (2016), rasio aktivitas menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang mereka miliki, sedangkan Kasmir (2008) menerangkan jika rasio aktivitas digunakan untuk menilai kestabilan perusahaan dalam menggunakan asetnya. Selain itu, Fahmi (2015) menjelaskan bahwa rasio aktivitas menunjukkan seberapa sejauh suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk mendukung aktivitasnya dan memaksimalkan hasil. Singkatnya, rasio aktivitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber dayanya. Berdasarkan pernyataan tersebut, disimpulkan bahwa rasio ini dimanfaatkan sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam mengatur aset secara efektif dan efisien.

Kasmir (2008) menjelaskan beberapa tujuan dari penggunaan rasio aktivitas dalam perusahaan, di antaranya adalah:

1. Mengukur waktu yang dibutuhkan untuk menagih piutang selama satu periode atau berapa kali dana berputar dalam satu periode.
2. Menghitung rata-rata jumlah hari penagihan piutang yang menunjukkan durasi rata-rata piutang yang tidak dapat ditagih.
3. Menghitung jumlah hari rata-rata persediaan disimpan di gudang.
4. Mengukur berapa kali modal kerja yang diinvestasikan modal kerja berputar dalam satu atau beberapa periode penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja digunakan.
5. Untuk mengukur berapa kali modal yang diinvestasikan berputar dalam satu periode.
6. Mengukur penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam kaitannya dengan penjualan.

Dalam penelitian ini, *total assets turn over* digunakan sebagai rasio aktivitas. Menurut Hery (2017), rasio ini menilai daya guna perusahaan dalam menggunakan sumber daya, yang juga digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang ada. Rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas setiap harinya. Dari hasil penilaian rasio-rasio tersebut, diketahui apakah perusahaan sudah memanfaatkan sumber

daya yang tersedia dengan efisien dan efektif. Rumus untuk menghitung *total assets turn over* adalah sebagai berikut:

$$Total\ Assets\ Turn\ Over = \frac{Penjualan}{Total\ Assets}$$

2.1.4. Return Saham

Menurut Irham Fahmi dalam Widasari et al. (2015), return ialah laba yang dihasilkan dari kebijakan penanaman modal. Hadi (2013) menjelaskan bahwa return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal dari investasi yang dilakukan. Menurut Risiko & Manajemen (2022), return adalah laba yang didapat individu ataupun perusahaan dari hasil penanaman modal. Brigham dan Houston dalam Rahmawati (2017) menjelaskan bahwa return saham merupakan selisih antara jumlah yang diterima dan banyaknya modal yang ditanamkan, lalu dibagi dengan banyaknya modal yang ditanamkan. Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa return saham adalah tingkat perolehan laba yang dimiliki investor atas investasi yang dilakukan.

Menurut Sjahrial seperti yang dikutip dalam Widasari et al. (2015), saham adalah sebuah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dalam bentuk perseroan terbatas. Saat seorang investor membeli saham, maka dia juga memperoleh kepemilikan atau posisi sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Oleh karenanya, ditarik kesimpulan bahwa saham adalah suatu dokumen tertulis yang menunjukkan bahwa

pemilik dokumen tersebut memiliki hak kepemilikan atas perusahaan yang mempublikasikan sahamnya. Porsi hak milik ditetapkan dari besarnya kontribusi yang diinvestasikan pada perusahaan, dan seorang yang membeli saham dalam suatu perusahaan, maka orang tersebut memperoleh hak atas kepemilikan dan pengambilan keputusan dalam perusahaan tersebut.

Ketika melakukan pertimbangan investasi, informasi mengenai tingkat keuntungan atau return dari investasi saham sangat penting bagi seorang investor. Jika perusahaan menawarkan tingkat return yang tinggi, maka investor akan tertarik untuk memasukkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Untuk memperhitungkan suatu *return* saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan : P_t = harga saham periode sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

2.1.5. Inflasi

Inflasi merujuk pada kenaikan umum harga barang-barang dan biasanya terkait dengan situasi perekonomian yang terlalu panas (*overheated*), yaitu ketika permintaan barang dan jasa melebihi kapasitas produksi yang tersedia, sehingga menyebabkan harga berubah (Ekananda, 2019). Namun, peningkatan harga pada satu atau dua item saja tidak bisa dikategorikan sebagai inflasi, kecuali kenaikan tersebut menyebar ke barang

dan jasa lainnya. Inflasi juga dapat dipandang sebagai fenomena moneter yang terjadi ketika nilai uang menurun terhadap suatu komoditas.

Kenaikan inflasi memberikan sinyal negatif bagi investor di pasar modal dan pasar uang karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara positif maupun negatif. Peningkatan harga jual produk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan secara langsung. Namun, inflasi juga dapat meningkatkan biaya modal, tenaga kerja, dan bahan baku yang digunakan dalam produksi. Selain itu, inflasi dapat menyebabkan peningkatan suku bunga pinjaman, tuntutan kenaikan pendapatan langsung oleh para tenaga kerja karena kenaikan harga-harga barang, dan kenaikan harga bahan baku serta barang pendukung lainnya yang digunakan dalam produksi, yang pada akhirnya akan meningkatkan biaya produksi.

Dilihat dari tingkat laju inflasinya, kategori inflasi dapat dibagi menjadi beberapa, yakni:

1. Inflasi merayap (*creeping inflation*) yang ditandai dengan tingkat inflasi yang rendah, kurang dari 10% per tahun.
2. Inflasi menengah (*galloping inflation*) yang ditandai dengan peningkatan harga yang cukup besar dalam waktu yang relatif singkat, dengan ciri akselerasi di mana harga bulan atau minggu selanjutnya senantiasa lebih tinggi dari waktu terdahulu.
3. Inflasi tinggi (*hyper inflation*) di mana harga barang-barang bertambah secara drastis, bahkan hingga lima atau enam kali

lipat, sehingga nilai uang mengalami penurunan yang signifikan. Inflasi ini biasanya terjadi ketika kondisi ekonomi terlalu panas (*overheated*), di mana permintaan produk melebihi kapasitas penawaran produk yang ada sehingga harga terus naik. Kondisi ini juga akan menurunkan kemampuan beli uang dan menyebabkan penurunan tingkat penghasilan riil yang diterima oleh penanam modal dari kegiatan investasinya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan dapat dilihat pada Tabel berikut.

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti Terdahulu	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Julianto & Syafarudin, 2020)	- Likuiditas (CR) - Leverage (DER)	Berpengaruh positif terhadap return saham
2.	(Nugraha, 2020)	Leverage (DER)	Berpengaruh signifikan terhadap return saham

Tabel berlanjut

Lanjutan Tabel 1.1

3.	(Amrah & Elwisam, 2019)	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Leverage (DER) - Profitabilitas (ROA) - Aktivitas (TATO) 	<p>CR dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.</p> <p>ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham.</p> <p>TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.</p>
4.	R.R. Ayu Dika Parwati, Gede Mertha Sudiarta	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Leverage (DER) - Profitabilitas (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> - CR dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham - DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham
5.	(Hertina & Saudi, 2019)	<ul style="list-style-type: none"> - Leverage (DER) - Profitabilitas (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> - DER berpengaruh terhadap return saham - ROA tidak berpengaruh terhadap return saham

Tabel berlanjut

Lanjutan Tabel 1.1

7.	(Syukrina Tascha & H. Mustafa, 2021)	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Leverage (DER) - Aktivitas (TATO) 	<ul style="list-style-type: none"> - CR dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham - TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham
8.	Tri Laksita Asmi	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Leverage (DER) - Profitabilitas (ROA) - Aktivitas (TATO) 	<ul style="list-style-type: none"> - DER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham - CR, ROA dan TATO tidak berpengaruh negatif terhadap return saham

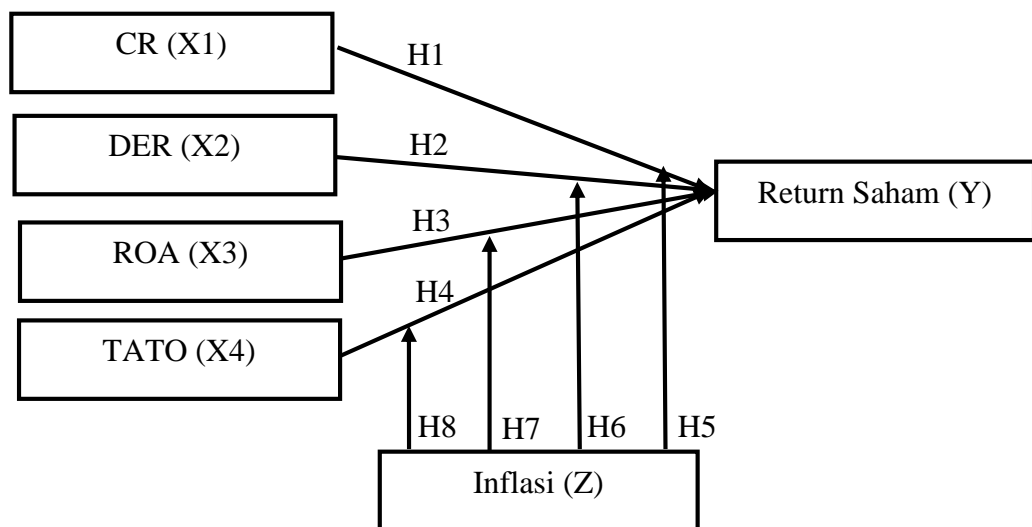
Tabel berlanjut

Lanjutan Tabel 1.1

9.	(Purnamasari & Japlani, 2020)	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Aktivitas (TATO) - Inflasi 	<ul style="list-style-type: none"> - CR berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham - TATO berpengaruh signifikan terhadap return saham - Inflasi dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham.
10.	(Ayuningrum et al., 2021)	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR) - Profitabilitas (ROA) - Inflasi 	<ul style="list-style-type: none"> - CR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham - ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham - Inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian yang diuji pengaruh dari kinerja keuangan terhadap return saham dengan faktor makroekonomi sebagai variabel moderasi, sebab itu kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1. Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis ialah sebuah pendapat sementara dari pertanyaan yang telah dirumuskan berlandaskan tinjauan pustaka, teori, pemikiran logis, atau pengalaman. Hipotesis tersebut harus didukung oleh data agar dapat diterima. Hipotesis juga dapat disebut sebagai jawaban sementara atau dugaan karena perlu diuji kebenarannya dengan menggunakan data. Jika hipotesis didukung oleh data,

maka hipotesis dapat diterima, tetapi jika tidak didukung oleh data, maka hipotesis tersebut harus ditolak.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan dari penelitian ini maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Erari (2020), diketahui bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap return saham, di mana return saham akan menurun jika *current ratio* rendah. Sebaliknya, apabila *current ratio* terlalu tinggi, maka hal tersebut dianggap tidak menguntungkan karena menunjukkan adanya dana perusahaan yang tidak digunakan, sehingga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keoptimalan *current ratio*, yaitu menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, terutama dalam hal modal kerja. Dengan begitu, investor akan lebih percaya dalam menanamkan saham di suatu perusahaan dan berharap return saham yang meningkatkan (Hasanudin et al., 2020).

Berdasarkan pernyataan (Syukrina Tascha & H. Mustafa, 2021) bahwa *current ratio* yang optimal memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, sebab tingkat likuiditasnya terjaga dengan baik. *Current ratio* memungkinkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar karena mampu membayar seluruh

kewajiban jangka pendeknya, sehingga berdampak pada kenaikan return saham. Penelitiannya juga menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₁ = *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Pada sebuah artikel yang dikutip oleh Megawati (2018), Kasmir menyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan sebuah skala yang digunakan dalam menaksir tingkat utang perusahaan terhadap modalnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total kewajiban dengan total modal. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio*, maka semakin besar pula komposisi utang dibandingkan modal, yang berarti semakin tinggi juga kemungkinan rugi yang dihadapi oleh investor. Hal ini dapat mempengaruhi penurunan harga saham dan mengindikasikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham (Rio Malintan, 2010). Akan tetapi, riset lain Julianto & Syafarudin (2020) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif akan return saham. Oleh karena itu, diambil hipotesis yakni:

H₂ = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

3. Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan penjelasan dalam Almira & Wiagustini (2020) tentang *return on asset* sebagai rasio profitabilitas yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan, penelitian tersebut memperlihatkan *return on asset* berhubungan positif dengan return saham. Perolehan positif ini mengindikasikan semakin tinggi earning power, semakin efisien perputaran aset dan margin keuntungan yang didapat sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat menarik minat investor dan dapat mengarah pada kenaikan harga saham serta return saham perusahaan yang diperoleh penanam saham. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Ayuningrum et al. (2021) yang menerangkan *return on asset* memiliki pengaruh positif akan return saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang dapat diambil adalah:

$H_3 = \text{Return On Assets}$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

4. Pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap *Return Saham*

Menurut Santi (2019), *total assets turn over* adalah sebuah rasio aktivitas yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan seluruh modalnya untuk menghasilkan penjualan. Bertambah besarnya rasio *total assets turn*

over, maka bertambah efisien pula perusahaan dalam memanfaatkan semua modal yang dimiliki untuk mendukung penjualan. Selain itu, bertambah besarnya efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk mencapai penjualan yang menguntungkan, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut.

Dengan semakin tingginya efisiensi penggunaan modal dalam menghasilkan penjualan yang ditunjukkan oleh *total assets turn over*, maka akan semakin menarik minat penanam modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan serta dapat menambahkan harga saham pada perusahaan. Selain itu, semakin tinggi *total assets turn over* yang menunjukkan efisiensi penggunaan aset dan peningkatan omset, maka semakin positif dampaknya pada harga saham perusahaan. Temuan dari penelitian Megawati (2018) juga menunjukkan *total assets turn over* memiliki pengaruh positif juga signifikan akan return saham. Oleh karena itu, dihipotesiskan menjadi:

H₄ = Total Assets Turn Over berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

5. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Menurut A.P. Lehner, inflasi terjadi ketika permintaan terhadap barang-barang dalam perekonomian melebihi pasokannya secara keseluruhan (Apriliawan et al., 2013). Inflasi bisa

mempengaruhi relasi antara *current ratio* dan return saham, dimana semakin tinggi *current ratio*, maka semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengurangi risiko return yang tidak terduga. Namun, inflasi dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh *current ratio* terhadap return saham. Hal ini didukung oleh penelitian (Purnamasari & Japlani, 2020) yang menyatakan bahwa inflasi dapat memoderasi hubungan antara *current ratio* dan return saham. Berdasarkan informasi di atas, dapat diambil hipotesis bahwa:

H₅ = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Current Ratio* terhadap return saham

6. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Inflasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *current ratio* sebagai rasio kinerja keuangan terhadap *return* saham, dan dengan demikian *debt to equity ratio* sebagai rasio kinerja keuangan terhadap *return* saham juga dapat dimitigasi. Penanam modal akan lebih tertarik untuk berinvestasi jika perusahaan memiliki hutang yang lebih sedikit karena semakin rendah rasio *debt to equity ratio* maka akan semakin baik, karena akan semakin banyak modal yang dapat digunakan sebagai jaminan dan risiko kegagalan keuangan juga akan berkurang. Dalam penelitian Misbahudin et al. (2020) menyatakan

bahwa inflasi mampu menjadi pemoderasi hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap return saham. Berdasarkan pembasahan diatas, dapat diambil hipotesis bahwa:

H₆ = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap return saham

7. Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Tingkat inflasi suatu negara memperlihatkan risiko penanaman modal, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan penanam modal ketika menanamkan modalnya. Keadaan inflasi yang tinggi mempengaruhi kenaikan harga barang dan bahan baku, meningkatkan biaya produksi, mempengaruhi jumlah permintaan, menyebabkan penurunan penjualan, dan mengurangi pendapatan perusahaan, serta mempengaruhi keuntungan *return* yang diharapkan. Dalam penelitian (Rasyad et al., 2020) yang menegaskan bahwa inflasi mampu menjadi pemoderasi antara hubungan *return on assets* dengan return saham. Berdasarkan pembasahan diatas, diambil hipotesis bahwa:

H₇ = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Return On Assets* terhadap return saham

8. Pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Total assets turn over digunakan sebagai alat dalam menilai efisiensi dan efektivitas keseluruhan aset perusahaan dalam meningkatkan penjualan. Semakin tinggi tingkat *total assets turn over* yang dicapai oleh perusahaan, semakin besar pula potensi penjualan dengan return yang akan diperoleh penanam modal. Penelitian Purnamasari & Japlani (2020) menyatakan jika inflasi mampu dijadikan sebagai pemoderasi hubungan *total assets turn over* dengan return saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, dapat diambil hipotesis yakni:

H₈ = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Total Assets Turn Over* terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Sugiyono (2013) penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat *positivisme*, dan digunakan untuk membuktikan hipotesis yang telah diangkat melalui pengambilan sampel secara acak dan pengumpulan data dengan memakai instrumen penelitian, serta menggunakan kajian mean.

Menurut Sugiyono (2012), pendekatan deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang objek penelitian melalui sampel, dan kemudian ditarik kesimpulan yang berlaku secara umum. Selain itu, Bungin (2001) menjelaskan bahwa tujuan dari penelitian kuantitatif deskriptif adalah untuk menggambarkan situasi dan kondisi atau variabel tertentu yang menjadi fokus telaah.

3.2. Waktu dan Lokasi Penelitian

Penelitian dimulai pada September 2022 dan dilanjutkan hingga selesai. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, dan data didapat dari www.idx.co.id, dengan fokus pada perusahaan farmasi yang

tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 9 (sembilan) tahun antara tahun 2012 dan 2022.

3.3. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

a. Populasi

Menurut Sugiyono (2013), populasi didefinisikan sebagai keseluruhan objek atau subjek pada karakteristik dan ciri yang sudah diangkat oleh peneliti untuk diteliti yang kemudian disimpulkan. Pada penelitian ini, populasi terdiri dari 9 perusahaan sektor farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

b. Sampel

Sedangkan sampel menurut Sugiyono (2014) merupakan bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan dalam penelitian. Pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan peneliti.

c. Teknik Pengambilan Sampel

Untuk penelitian ini, digunakan teknik *purposive sampling* yang berdasar pada persyaratan dan pertimbangan spesifik yang disesuaikan dengan tujuan peneliti.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel, yakni:

- a. Perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.

- b. Perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.
- c. Perusahaan mempunyai dan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit serta lengkap pada periode 2012-2022.

Tabel 3. 1. Daftar Nama Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
4	MERK	Merck Indonesia Tbk
5	PEHA	Phapros Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
9	KAEF	Kimia Farma Tbk

3.4. Data dan Jenis Data

Jenis data yang dipakai pada penelitian ini merupakan data sekunder. Menurut Moleong (2009) data sekunder adalah data tambahan yang dapat mendukung masalah penelitian yang diambil dari dokumen-dokumen dan lain-lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data return saham, data laporan keuangan (*Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On*

Assets (ROA), dan *Total Asset Turn Over* (TATO)) dan data inflasi di sub sektor farmasi dimulai dari periode 2012 hingga 2022. Data yang diperlukan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id dan situs resmi Badan Pusat Statistik di www.bps.go.id.

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang dipakai adalah metode dokumentasi. Menurut Sujarweni (2015) metode dokumentasi adalah cara pengumpulan data dengan mengandalkan kebenaran konkret. Teknik ini dikerjakan dengan mengumpulkan data sekunder seperti return saham, laporan keuangan (*Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), dan *Total Asset Turn Over* (TATO)) serta data inflasi pada perusahaan farmasi selama periode 2012-2022 yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, dan dipublikasikan di web www.idx.co.id dan juga Badan Pusat Statistik di www.bps.go.id.

3.6. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini, menggunakan tiga variabel, yakni Kinerja Keuangan sebagai variabel bebas, Return Saham sebagai variabel terikat, dan Inflasi sebagai variabel moderasi.

a. Variabel bebas(X)

Kinerja keuangan merupakan variabel bebas (independen) yang menjadi penyebab perubahan pada variabel terikat (dependen). Variabel independen pada penelitian ini yakni kinerja keuangan.

- Rasio likuiditas

Current ratio adalah rasio yang membandingkan antara aset lancar terhadap utang lancar. Bertambah besarnya nilai rasio ini, bertambah besar pula kesanggupan perusahaan dalam mencukupi utang jangka pendeknya. *Current ratio* bisa dihitung menggunakan bentuk persentase, di mana nilai skala yang sama dengan atau lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa aset lancar dapat menutupi semua utang lancar. Idealnya, nilai *current ratio* yang lebih tinggi dari 1 atau 100% menunjukkan keamanan yang lebih tinggi, artinya aset lancar harus jauh lebih besar dari jumlah utang lancar. *Current ratio* dapat dinilai dengan rumus, yakni:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- Rasio leverage

Debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur utang dan modal, sehingga dapat digunakan dalam melunasi kewajiban perusahaan kepada pihak luar. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antar jumlah

kewajiban perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio kewajiban terhadap ekuitas ialah bagian dari rasio leverage yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua utangnya. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* yakni sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Asset}} \times 100\%$$

- Rasio profitabilitas

Return on assets merupakan sebuah skala keuntungan yang menunjukkan perbandingan keuntungan sebelum pajak dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menilai tingkat efisiensi manajemen pada penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *return on assets*, maka semakin baik manajemen dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, begitu pula sebaliknya. Rumus dari *return on assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

- Rasio aktivitas

Total asset turn over merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk mendapatkan laba. Skala ini mengukur

seberapa banyak pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan pada semua aset yang dimilikinya. Bertambahnya tinggi rasio *total asset turn over*, semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini dihitung dengan membagi pendapatan total dengan rata-rata aset. Berdasarkan hasil perhitungan rasio-rasio ini, dapat ditarik kesimpulan mengenai efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Rumus *total assets turn over*, yakni:

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Assets}}$$

b. Variabel terikat(Y)

Variabel terikat (dependen) yang sering disebut dengan variabel output adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *return* saham. Menurut Irham Fahmi (2015), *return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari kebijakan investasinya. Dari definisi tersebut dapat ditarik kesimpulan jika *return* saham merupakan tingkat *return* atau keuntungan yang didapat penanam modal dari kegiatan penanaman modalnya. Adapun rumus *return* saham sebagai berikut:

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

c. Variabel moderasi (Z)

Menurut Ghozali (2016), variabel moderasi merujuk pada variabel independen yang dapat mempengaruhi atau memperkuat hubungan antara variabel independen lainnya dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi adalah inflasi. Menurut Sukirno (2004), inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa karena permintaan yang meningkat dibandingkan dengan penawaran barang di pasar. Inflasi juga dapat diartikan sebagai penurunan nilai mata uang secara berkelanjutan. Untuk dapat dikategorikan sebagai inflasi, kenaikan harga tidak hanya terjadi pada satu atau dua item, tetapi juga meluas ke barang dan jasa lainnya. Inflasi terjadi karena faktor-faktor moneter yang menyebabkan penurunan nilai uang dalam satuan akuntansi ke dalam komoditas.

3.7. Teknik Analisis Data

3.7.1. Analisis deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode statistik yang digunakan dalam menguraikan data menggunakan cara mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan dengan tidak melakukan generalisasi atau membuat keputusan yang diterapkan secara umum. Teknik analisis ini bertujuan untuk

memberikan gambaran tentang data dasar dalam bentuk deskripsi, tanpa menguji hipotesis, mengeksplorasi hubungan antar variabel, membuat ramalan, atau melakukan penarikan kesimpulan yang berlaku umum (A & Abdillah, 2019). Pada penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan akan *return* saham, serta variabel inflasi selaku faktor makroekonomi sebagai pemoderasi.

3.7.2. Model Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah gabungan dari data *time series* dan data *cross section*, yang mana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berlainan. Analisis regresi data panel digunakan untuk mengamati hubungan antara satu variabel dependen dan satu atau lebih variabel independen (Sunengsih, 2009).

Dikutip dari Astuti (2010) menurut Baltagi terdapat beberapa keuntungan menggunakan data panel, yaitu:

1. Data lebih informatif, variatif, dan efisien.
2. Dapat menghindari masalah multikolinearitas.
3. Lebih baik dalam mempelajari perubahan yang dinamis.
4. Lebih mampu mengukur pengaruh-pengaruh yang tidak dapat diamati dalam data *cross section* atau *time series* tunggal.
5. Dengan menyediakan jumlah data yang lebih banyak, data panel dapat dikurangi biasanya yang dapat terjadi saat mengagregasi individu ke dalam agregat yang lebih luas.

Pada penelitian ini, digunakan model regresi data panel yang melibatkan data *cross section* dari 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan data *time series* yang meliputi rentang waktu 11 tahun dari periode 2012 hingga 2022 sebagai sampel penelitian. Model regresi data panel yang digunakan dirumuskan seperti pada berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

X_1 = rasio likuiditas (*Current Ratio*)

X_2 = rasio leverage (*Debt to Equity Ratio*)

X_3 = rasio profitabilitas (*Return On Assets*)

X_4 = rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*)

X_5 = inflasi

e = Error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

i = Banyak data

t = Periode waktu

Menurut Widarjono yang dikutip oleh Iqbal (2015), terdapat tiga teknik untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu:

a. Model *Common Effect*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana dalam mengestimasi parameter model data panel. Teknik ini menggabungkan data *cross section* dan *time series* menjadi satu kesatuan dengan mengabaikan perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang paling umum digunakan dalam teknik ini adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam model *Common Effect*, perilaku data antar individu pada periode waktu yang berbeda dianggap sama.

b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Pendekatan model *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki *intercept* (titik potong) yang berbeda, sedangkan *slope* (kemiringan garis) antar individu tetap atau sama. Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap perbedaan *cross section* antar individu.

c. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Dalam pendekatan model *Random Effect*, diasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki *intercept* yang berbeda, dan *intersep* tersebut dianggap sebagai variabel acak atau stokastik. Model ini sangat berguna jika sampel unit individu acak dan mewakili populasi. Pendekatan ini juga mempertimbangkan korelasi kesalahan antara *cross section* dan *time series*.

Dalam memilih model estimasi yang tepat, beberapa pengujian perlu dilakukan seperti Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow atau likelihood ratio test menggunakan pengujian F statistic untuk memilih model yang lebih baik antara *common effect* dan *fixed effect*. Sementara Uji Hausman digunakan untuk memutuskan antara model *fixed effect* atau *random effect*.

3.7.3. Tahapan Analisis Data

a. Uji Chow

Uji Chow dilakukan dalam memperbandingkan model *Fixed Effect* dan *Common Effect* pada analisis regresi data panel. Jika nilai F hitung $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti model yang cocok adalah *Common Effect*. Namun nilai F hitung $< 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti model yang cocok adalah *Fixed Effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan dalam membandingkan model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Uji Hausman didasarkan pada asumsi *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) pada metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) pada metode *Random Effect* efisien, sementara *Ordinary Least Squares* (OLS) pada metode *Common Effect* tidak efisien. Uji Hausman mengikuti distribusi

statistik *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (df) sama dengan jumlah variabel independen. Jika *probabilitas Cross section Chi-Squares* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya model yang sesuai untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Dan jika *probabilitas Cross section Chi-Squares* $< 0,05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, artinya model yang sesuai dalam regresi data panel ialah model *Fixed Effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Dalam membandingkan model *Common Effect* dan *Random Effect* pada data panel, dapat digunakan uji Lagrange Multiplier. Uji ini menggunakan *Chi-Squares* dengan (df) sebanyak angka variabel bebas. Apabila nilai *probability Cross section Chi-Squares* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah model *Common Effect*. Namun, jika *probability Cross section Chi-Squares* $< 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti model yang paling tepat ialah model *Random Effect*.

3.7.4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menyelidiki apakah variabel bebas, variabel terikat, atau keduanya berdistribusi normal atau

sebaliknya. Uji normalitas bisa dinilai dengan melihat nilai *probabilitas* dari Jerque-Bera.

Keputusan diambil berdasarkan probabilitas (*asymptotic significance*) dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Distribusi dari model regresi dikatakan normal jika probabilitas $> 0,05$.
- 2) Distribusi dari model regresi dikatakan tidak normal jika probabilitas $< 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan dalam menilai apakah terdapat korelasi yang kuat antar variabel bebas dalam suatu model regresi. Multikolinearitas terjadi jika adanya hubungan linier antar variabel independen (X) dalam model regresi.

Adapun beberapa persyaratan untuk uji multikolinearitas:

- 1) Terdapat multikolineritas jika nilai VIF > 10 .
- 2) Tidak terdapat multikolineritas jika nilai VIF < 10 .

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam memeriksa apakah dalam analisis regresi terdapat ketidakseragaman dalam variansi dari residual antara observasi satu dengan observasi lainnya. Gejala heteroskedastisitas dapat dikenali dengan pola-pola tertentu yang terlihat pada grafik *scatterplots*. Jika terdapat pola yang teratur, seperti pola bergelombang, maka hal tersebut menunjukkan adanya

heteroskedastisitas. Namun, jika tidak ada susunan yang jelas dan titik-titik tersebar secara acak baik di atas maupun berada di bawah garis horizontal di sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas tidak terjadi.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengecek apakah ada hubungan antara kekeliruan pemakaian di satu periode dengan kekeliruan pemakaian di periode terdahulu pada model regresi.

Untuk menentukan adanya autokorelasi, dapat dilakukan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai DW dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif.
- b. Jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$, maka tidak terjadi autokorelasi positif.
- c. Jika nilai DW diatas +2, maka terjadi autokorelasi negatif.

3.7.5. Uji Kelayakan Model

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah seluruh variabel bebas yang digunakan pada model memiliki pengaruh secara simultan akan variabel terikat. Variabel bebas dianggap memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama akan variabel terikat jika nilai probabilitas signifikansi < dari 5% (0,05).

Kriteria pengambilan keputusan, yakni jika:

- 1) Nilai Sig. > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti variabel bebas tidak berpengaruh signifikan dengan simultan akan variabel terikat.
- 2) Nilai Sig. < 0,05 maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti variabel bebas berpengaruh signifikan dengan simultan akan variabel terikat.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Data tersebut menjelaskan bahwa uji t digunakan untuk mengevaluasi koefisien regresi secara individual, yang bertujuan untuk menentukan apakah masing-masing variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat secara signifikan atau tidak (Munandar, 2017). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian adalah 0,05.

Untuk mengambil keputusan dalam pengujian ini, terdapat kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau signifikansi > 5%, maka H_0 diterima.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau signifikansi < 5%, maka H_1 diterima.

c. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Dalam model regresi, koefisien determinasi (R^2) digunakan dalam mengevaluasi seberapa baik model dapat menjelaskan variabel dependen. R^2 memiliki rentang nilai dari 0 hingga 1, yang mengindikasikan presentase variabilitas dalam variabel terikat yang

dapat dijelaskan oleh model regresi. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik model regresi yang dihasilkan. Dalam hal ini, nilai R^2 dapat dikalikan dengan 100% untuk memperlihatkan berapa persen dalam variabel terikat yang mampu menerangkan model regresi.

3.7.6. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis digunakan dalam membenarkan secara resmi pengaruh timbal balik dari variabel moderasi pada pengaruh kinerja keuangan akan return saham. Analisis ini dibuat dengan mengalikan variabel independen yang signifikan dengan variabel moderasi (Suliyanto, 2011). Selain untuk mengetahui adanya akibat variabel independen akan variabel dependen, analisis ini juga digunakan untuk mengamati variabel moderasi dalam model dapat menaikkan pengaruh variabel independen pada variabel dependen ataupun sebaliknya. Regresi dilakukan terlebih dahulu pada variabel moderasi untuk menghasilkan beberapa kemungkinan.

1. Dalam pengujian, jika variabel moderasi (Z) memiliki hubungan dengan variabel kriteria (Y) dan/atau prediktor/independen (X), tetapi tidak berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X), maka variabel tersebut hanya berperan sebagai variabel intervening, exogenous, atau prediktor.
2. Jika variabel moderasi (Z) tidak memiliki hubungan dengan variabel kriteria (Y) dan/atau prediktor/independen (X), dan tidak berinteraksi

dengan variabel prediktor/independen (X), maka variabel tersebut hanya berperan sebagai variabel moderator homogenizer.

3. Jika variabel moderasi (Z) memiliki hubungan dengan variabel kriteria (Y) dan/atau prediktor/independen (X), dan berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X), maka variabel tersebut hanya berperan sebagai variabel *quasi-moderator* (moderator semu).
4. Jika variabel moderasi (Z) tidak memiliki hubungan dengan variabel kriteria (Y) dan/atau prediktor/independen (X), tetapi berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X), maka variabel tersebut hanya berperan sebagai variabel pure moderator (moderator murni).

Jika hasil uji menunjukkan bahwa variabel tersebut benar merupakan variabel moderasi, maka persamaan yang akan dilakukan analisis, yakni:

$$\text{Persamaan (1) } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$\text{Persamaan (2) } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + \beta_6 X_1 Z + \beta_7 X_2 Z + \beta_8 X_3 Z + \beta_9 X_4 Z + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_9$ = Koefisien regresi

X_1 = rasio likuiditas (*Current Ratio*)

X_2 = rasio leverage (*Debt to Equity Ratio*)

X_3 = rasio profitabilitas (*Return On Assets*)

X_4 = rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*)

Z = inflasi

X_1Z = interaksi antara likuiditas dengan inflasi

X_2Z = interaksi antara leverage dengan inflasi

X_3Z = interaksi antara profitabilitas dengan inflasi

X_4Z = interaksi antara aktivitas dengan inflasi

e = Error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan memakai pengumpulan data sekunder melalui dokumentasi. Data yang dikumpulkan dan diperlukan untuk penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan farmasi yang telah dan hingga kini tetap tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 hingga dengan tahun 2022 yang diolah menggunakan *software* Eviews 10. Pengambilan sampel pada penelitian ini dikerjakan dengan memakai teknik *purposive sampling*, yakni pengambilan sampel berlandaskan kriteria spesifik.

Kriteria pengambilan sampel yang digunakan ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.
2. Perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.
3. Perusahaan mempunyai dan menerbitkan laporan keuangan secara menyeluruh yang telah diaudit sepanjang periode 2012-2022.

Berdasarkan kriteria sampling yang sudah ditetapkan, ditemukan 9 perusahaan sampel yang dipilih dari perusahaan subsektor farmasi yang datanya memenuhi keperluan penelitian, sehingga diperoleh 99 data observasi dalam periode penelitian 11 tahun dan dipakai sebagai sampel pada penelitian ini.

Daftar perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1. Daftar Nama Perusahaan

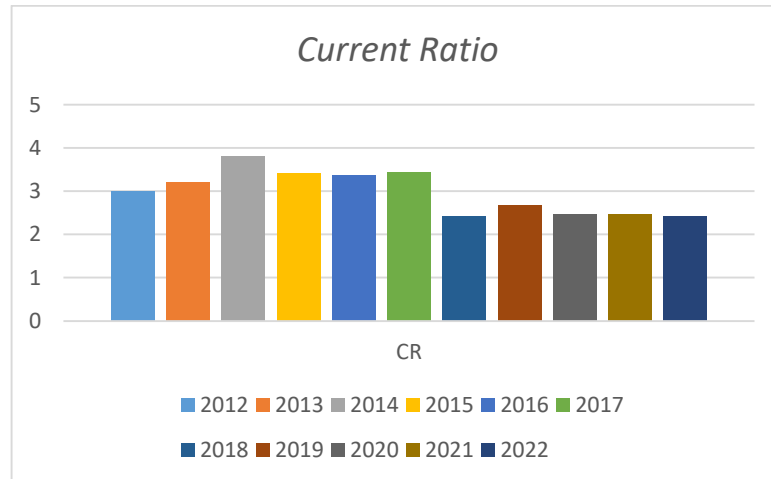
No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
4	MERK	Merck Indonesia Tbk
5	PEHA	Phapros Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
9	KAEF	Kimia Farma Tbk

4.1.2. Hasil Analisis Deskriptif

4.1.2.1. Perhitungan Rasio Likuiditas

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas akan diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan pengukur yang menggambarkan kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya. Selanjutnya merupakan hasil rata-rata *Current Ratio*

(CR) pada 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada sektor farmasi selama periode 2012-2022:



Gambar 4. 1. Rata-Rata Likuiditas (*Current Ratio*) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022

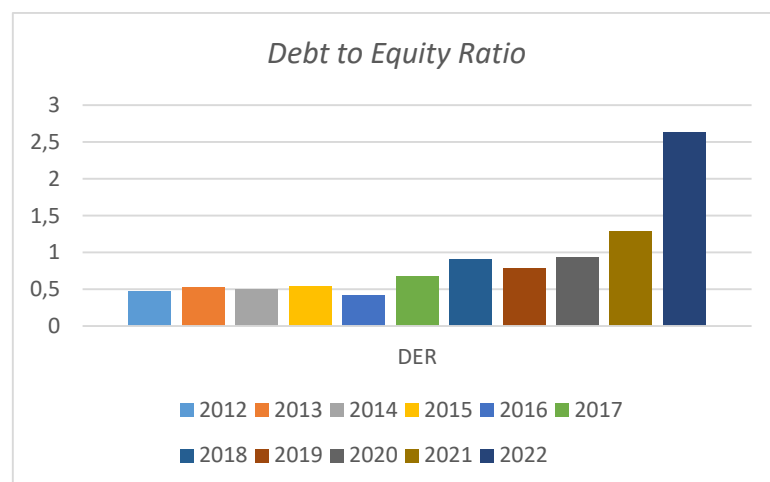
Berdasarkan gambar diatas rata-rata CR perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tahun dijumpai perubahan baik kenaikan maupun penurunan. Di tahun 2012 CR perusahaan sektor farmasi sebesar 2,99229 dan terus meningkat sampai pada tahun 2014 meningkat sebesar 3,81319. Keadaan ini, diakibatkan jumlah aset lancar lebih tinggi daripada jumlah utang lancar yang membuat likuiditas perusahaan lumayan tinggi.

Pada tahun 2016 CR mengalami penurunan kembali sebesar 3,35869. Keadaan ini terjadi karena aset lancar perusahaan menurun sementara utang lancar terjadi peningkatan. Akan tetapi pada tahun 2017 terjadi peningkatan sebesar 3,42673 serta menurun sampai pada tahun 2018 sebesar 2,4237. Kemudian kembali naik pada tahun

2019 sebesar 2,67727, namun mengalami penurunan kembali pada tahun 2020 sebesar 2,45652 dan mengalami peningkatan kembali hingga tahun 2021 yakni sebesar 2,46062 serta kembali menurun pada tahun 2022 sebesar 2,41157. Keadaan ini memperlihatkan nilai CR pada perusahaan farmasi konstan terjadi fluktuasi sepanjang periode 2012-2022.

4.1.2.2. Perhitungan Rasio Leverage

Rasio leverage pada penelitian ini memakai indeks *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini dipakai dalam menunjukkan perbandingan antara modal dan utang yang dipakai sebagai pembiaya aset perusahaan. Dibawah ini merupakan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada sektor farmasi selama periode 2012-2022:



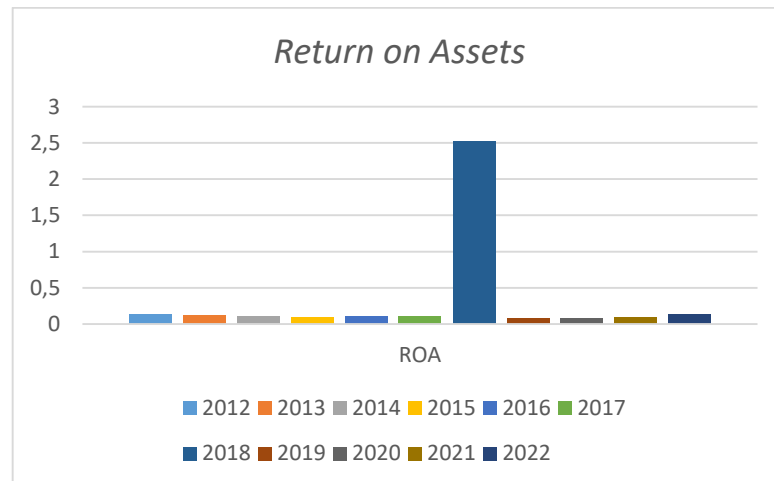
Gambar 4. 2. Rata-Rata Leverage (*Debt to Equity Ratio*) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022

Berdasarkan gambar diatas rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) per tahunnya ditemui perubahan. Di tahun 2012 DER pada perusahaan farmasi sebesar 0,472923 dan mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 0,515934, lalu pada tahun 2014 terjadi penurunan hingga 0,493112 dan ditahun 2015 terjadi sebesar 0,541368. Lalu meningkat selama 2 tahun yakni ditahun 2016 sejumlah 0,422665 dan tahun 2017 sejumlah 0,911054. Ditahun 2018 kembali mengalami penurunan sebesar 0,78102. Dan meningkat hingga tahun 2022 sebesar 2,635205. Keadaan ini memperlihatkan nilai DER pada perusahaan farmasi terus terjadi fluktuasi sepanjang periode 2012-2022.

4.1.2.3. Perhitungan Rasio Profitabilitas

Di penelitian ini rasio profitabilitas dihitung memakai *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan membandikan laba bersih dan aset yang dipunya perusahaan. ROA dipakai dalam menilai keefisiensian perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan bagi perusahaan. Bertambah besarnya nilai ROA maka bertambah tinggi pula return yang diinginkan penanam modal, serta perusahaan pun dinilai akan memberikan keuntungan. Dibawah ini merupakan rata-rata *Return*

Return on Assets (ROA) pada 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada sektor farmasi selama periode 2012-2022:



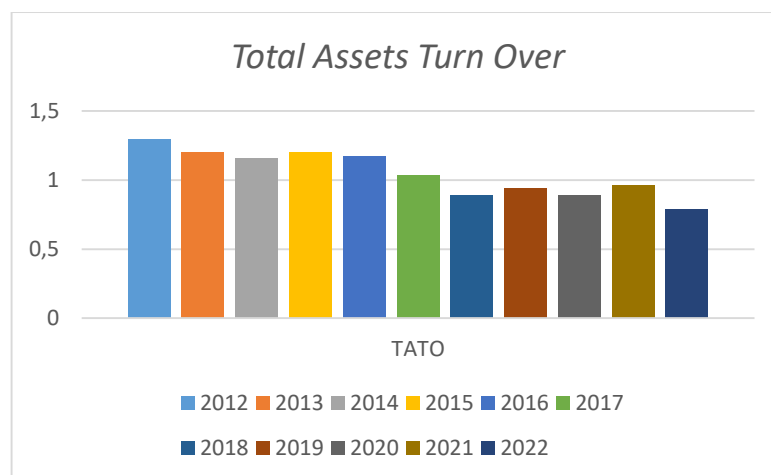
Gambar 4. 3. Rata-Rata Profitabilitas (*Return On Assets*) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022

Berdasarkan gambar diatas *Return On Assets* (ROA) perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tahunnya terjadi peralihan. Pada tahun 2012 ROA pada perusahaan farmasi sebesar 0,125692, lalu mengalami penurunan hingga tahun 2015 yang masing-masing di tahun 2013 sejumlah 0,113027, tahun 2014 sejumlah 0,102016 dan tahun 2015 sejumlah 0,098419. Ditahun 2016 ROA mengalami kenaikan sebesar 0,100548, dan tahun 2017 mengalami penurunan kembali sebesar 0,099686. Kemudian padatahun 2018 mengalami peningkatan yang cukup tinggi sebesar 2,528566 dan kembali terus menurun pada tahun 2019 sebesar 0,081899 dan terus meningkat hingga tahun 2022 sebesar

0,134837. Keadaan ini memperlihatkan nilai ROA pada perusahaan farmasi sepanjang periode 2012-2022 terus mengalami fluktuasi.

4.1.2.4. Perhitungan Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang terdapat pada penelitian ini memakai rasio *Total Assets Turn Over* (TATO). TATO ialah rasio yang dipakai dalam menilai keefektifitasan perusahaan dalam memanfaatkan aset termasuk dalam hal pengukuran nilai tepat guna perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki. Selanjutnya merupakan rata-rata *Total Assets Turn Over* (TATO) pada 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada sektor farmasi selama periode 2012-2022:



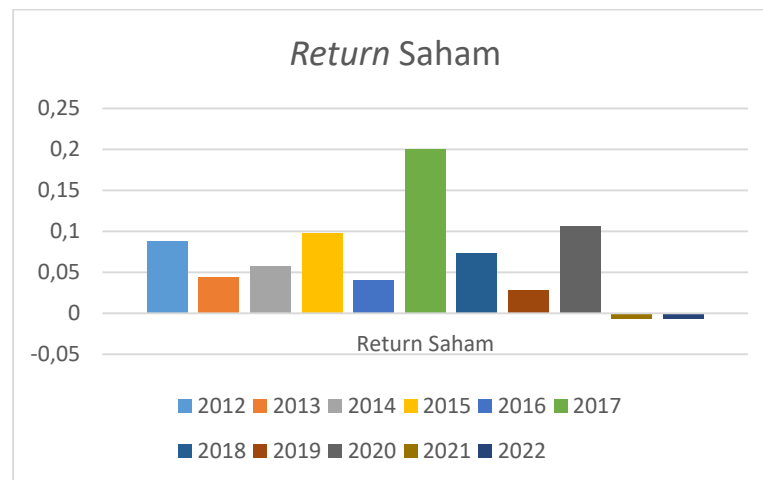
Gambar 4. 4. Rata-Rata Aktivitas (*Total Assets Turn Over*) Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022

Berdasarkan gambar diatas nilai *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pertahunnya terjadi peningkatan maupun penurunan. Pada tahun

2012 TATO pada perusahaan sub sektor farmasi sebesar 1,295122 dan mengalami penurunan hingga tahun 2014 sebesar 1,158438 lalu kembali naik pada tahun 2015 sebesar 1,2022. Lalu kembali turun hingga pada tahun 2018 sebesar 0,888162, namun kembali naik pada tahun 2019 sebesar 0,936791. Kemudian kembali turun pada tahun 2020 sebesar 0,890904 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2021 sebesar 0,960707 serta kembali menurun pada tahun 2022 sebesar 0,790911. Keadaan ini memperlihatkan nilai TATO pada perusahaan farmasi yang terus terjadi fluktuasi sepanjang periode 2012-2022.

4.1.2.5. Perhitungan Return Saham

Return saham adalah hasil atas penanaman modal yang dilakukan oleh penanam modal. *Return* saham tercermin dari selisih harga saham saat ini dikurangi harga saham sebelumnya dibagi harga saham sebelumnya. *Return* saham ialah sesuatu yang menjadi pemikat penanam modal dalam melakukan penanaman modal di suatu perusahaan. Dibawah ini merupakan rata-rata *return* saham pada 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada sektor farmasi selama periode 2012-2022:



Gambar 4. 5. Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2022

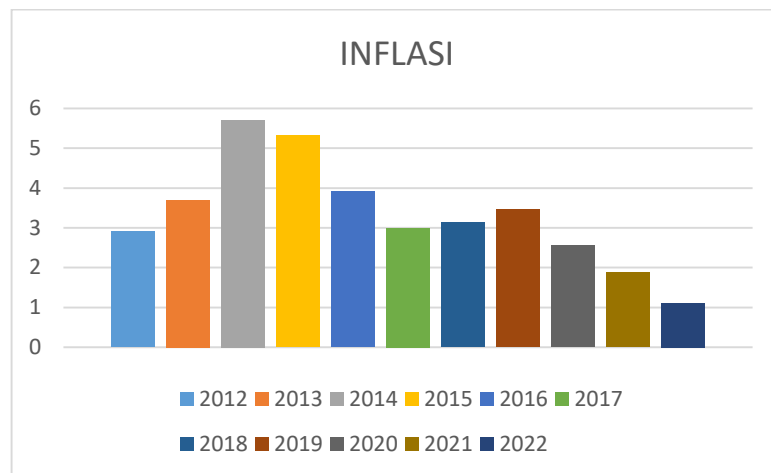
Berdasarkan gambar diatas nilai *Return* saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pertahunnya terjadi perubahan baik peningkatan maupun penurunan. Di tahun 2012 *return* saham pada perusahaan farmasi sejumlah 0,088369 dan mengalami penurunan di tahun 2013 sejumlah 0,043814 lalu meningkat hingga pada tahun 2015 sebesar 0,097443 namun kembali menurun pada tahun 2016 sebesar 0,039768 serta mengalami kenaikan kembali pada tahun 2017 sebesar 0,200057.

Lalu pada tahun 2017 dan 2018 kembali turun sebesar 0,073942 dan 0,028641 dan meningkat pada tahun 2020 sebesar 0,106693, namun kembali turun pada tahun 2021 dan 2022 sebesar -0,00691 dan -0,00633. Keadaan ini memperlihatkan nilai *Return* saham pada perusahaan farmasi sepanjang periode 2012-2022 terus mengalami fluktuasi.

Grafik tersebut memperlihatkan kenyataan jika tidak terdapat kepastian terhadap nilai *return* yang akan didapat oleh penanam modal saat melakukan penanaman modal, yang pastinya seorang penanam modal tidak menginginkan terjadinya kesalahan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Sebab itu, perlunya pengetahuan akan dasar-dasar yang mungkin dapat memengaruhi *return* saham, supaya dapat memperoleh hasil setinggi-tingginya yang diharapkan akan diperoleh.

4.1.2.6. Perhitungan Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa yang pada umumnya berlangsung secara terus menerus. Jika harga barang dan jasa di dalam negeri meningkat, maka inflasi mengalami kenaikan. Naiknya harga barang dan jasa tersebut menyebabkan turunnya nilai uang. Dengan demikian, inflasi dapat juga diartikan sebagai penurunan nilai uang terhadap nilai barang dan jasa secara umum. Andil inflasi adalah besarnya sumbangan setiap komoditas yang mengalami fluktuasi harga terhadap inflasi dan deflasi yang terjadi di suatu kota atau secara nasional. Berikut adalah gambaran inflasi Indonesia menurut kelompok dan sub kelompok kesehatan yang terjadi pada periode 2012-2022:



Gambar 4. 6. Inflasi Indonesia Periode 2012-2022

Berdasarkan gambar diatas nilai inflasi terhadap perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pertahunnya terjadi peralihan. Inflasi pada tahun 2012 sebesar 2,91 dan meningkat hingga tahun 2014 sebesar 5,71, namun terus menurun yakni di tahun 2017 hingga sejumlah 2,99, Kemudian meningkat di tahun 2018 sejumlah 3,14 dan tahun 2019 sejumlah 3,46. Lalu menurun kembali hingga tahun 2022 yakni pada tahun 2020 sebesar 2,56, tahun 2021 sebesar 1,88 dan tahun 2022 sebesar 1,12.

Dikutip dari data Indonesia tingkat inflasi industri farmasi sejak 2020 hingga 2021 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2020 inflasi tertinggi terjadi pada bulan Januari mencapai 0,42% dan deflasi tertinggi pada Agustus yakni 0,06%. Sementara pada Januari-Februari 2021, inflasi industri farmasi terpantau stagnan dari Desember 2019 yakni 0,19% kemudian merosot tajam pada Juni 2021 yaitu 0,03% dan kembali terangkat pada Agustus 2021 menjadi

0,32%. Inflasi yang terjadi di sektor ini terdorong akibat kenaikan harga obat-obatan dan produk kesehatan di tengah lonjakan pandemi Covid-19.

4.1.3. Teknik Analisis Data

4.1.3.1. Analisis Deskriptif

Tujuan penggunaan statistik deskriptif digunakan dalam memberi gambaran secara umum terkait data penelitian dan relasi yang terjadi antar variabel yang dipakai selama penelitian berlangsung. Statistik deskriptif pada penelitian ini merupakan proses perubahan data penelitian dalam bentuk tabel yang menyajikan informasi secara ringkas sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan.

Tabel 4. 2. Statistik Deskriptif

Variabel	CR	DER	ROA	TATO	RETURN SAHAM	INFLASI
Min	0,876509	0,074316	1,75218E-05	0,059203	-0,2	1,12
Max	10,25425	16,76522	21,17249418	1,798466	1,332016	5,71
Mean	2,967588	0,876961	0,322991282	1,048204	0,065771	3,337273
Std. Deviation	1,711238	1,752286	2,119633339	0,323256	0,17263	1,286907

Data diatas memperlihatkan nilai terkecil, nilai terbesar, nilai rata-rata dan standar deviasi seluruh variabel dalam penelitian sepanjang periode 2012 hingga 2022.

Pada Tabel 4.2. yang menguraikan statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dinyatakan dengan CR. Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui nilai terendah CR sejumlah 0,876509, nilai terbesar sejumlah 10,25425, dengan nilai rata-rata sejumlah 2,967588 serta nilai standar deviasi sejumlah 1,711238. Standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata yakni $1,711238 < 2,967588$, menunjukkan jika sebaran nilai CR baik.

2. Rasio Leverage

Rasio leverage dinyatakan dengan DER. Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui jika nilai terendah DER sejumlah 0,074316, nilai terbesar sejumlah 16,76522, nilai rata-rata sejumlah 0,876961 dan nilai standar deviasi sejumlah 1,752286. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata yakni $1,752286 > 0,876961$, yang menandakan sebaran nilai DER tidak baik.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dinyatakan dengan ROA. Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui jika nilai terkecil ROA sejumlah 0,0000175218, nilai terbesar sejumlah 21,17249418, nilai rata-rata sejumlah 0,322991282 dan nilai standar deviasi sejumlah 2,119633339. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata yakni $2,119633339 > 0,322991282$, yang menandakan nilai ROA tidak baik.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dinilai menggunakan TATO. Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui jika nilai terkecil TATO sejumlah 0,059203, nilai terbesar sejumlah 1,798466, nilai rata-rata sejumlah 1,048204 dan nilai standar deviasi sejumlah 0,323256. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi $1,048204 > 0,323256$, yang menandakan nilai TATO baik.

5. Return Saham

Dari Tabel 4.2 diketahui nilai terkecil return saham sejumlah -0,2, nilai terbesar sejumlah 1,332016, nilai rata-rata sejumlah 0,065771 dan nilai standar deviasi sejumlah 0,17263. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata yakni $0,17263 > 0,065771$, yang menandakan nilai *return* saham tidak baik.

6. Inflasi

Dari Tabel 4.2 diketahui bahwa nilai terkecil inflasi sejumlah 1,12, nilai terbesar sejumlah 5,71, nilai rata-rata sejumlah 3,337273 dan nilai standar deviasi sejumlah 1,286907. Standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata yakni $1,286907 < 3,337273$, yang menandakan sebaran nilai inflasi baik.

4.1.3.2. Pengujian Model Regresi Data Panel

a. Pemilihan Model Regresi *Common Effect* atau *Fixed Effect* dengan Uji *Chow*

Uji *chow* digunakan untuk memilih antara *common effect* atau *fixed effect* sebagai model terbaik. Untuk milih model data panel digunakannya uji *Chow* dengan cara membandingkan antara *Probability* dari *Cross Section Chi-square* dengan $\alpha = 0,05$. Pada uji *Chow* menggunakan Hipotesis berikut ini:

Jika Prob. $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model yang tepat untuk digunakan pada uji ini yakni Model *Common Effect*

Jika Prob. $< 0,05$ H_1 diterima dan H_0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan pada uji ini yakni Model *Fixed Effect*

Berikut ini hasil pengujian Uji *Chow* yang dilakukan dalam penelitian:

Tabel 4.3. Hasil dari Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.603374	(8,86)	0.0001
Cross-section Chi-square	35.286523	8	0.0000

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Hasil pengujian uji *Chow* diatas, ditemukan jika nilai Prob. dari *Cross Section Chi- square* sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti

H1 diterima dan H0 ditolak, yang mana merupakan model *fixed effect* lebih tepat untuk digunakan daripada *common effect*. Maka model estimasi yang digunakan dalam uji *chow* adalah model *fixed effect* (FEM).

b. Pemilihan Model Regresi *Fixed Effect* dan *Random Effect* dengan Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* dan *random effect* sebagai model terbaik. Untuk memilih model data panel digunakan uji hausman dengan cara melakukan distribusi statistik *chi square* dengan *degree of freedom* sejumlah k, yang mana k merupakan jumlah variabelbebas. Pada uji hausman menggunakan Hipotesis berikut ini:

Jika Prob. > 0,05 H0 diterima dan H1 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan pada uji ini yakni Model *Random Effect*

Jika Prob. < 0,05 H1 diterima dan H0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan pada uji ini yakni Model *Fixed Effect*

Berikut ini hasil Uji Hausman yang dilakukan pada penelitian:

Tabel 4.4. Hasil dari Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.827907	4	0.0000

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Hasil dari uji Hausman pada Tabel 4.4, ditemukan jika nilai Prob. sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti H1 diterima dan H0 ditolak, yang mana model *fixed effect* lebih tepat untuk digunakan daripada model *random effect*. Maka model estimasi yang dipakai dalam uji hausman pada penelitian ini ialah model *fixed effect* (FEM)

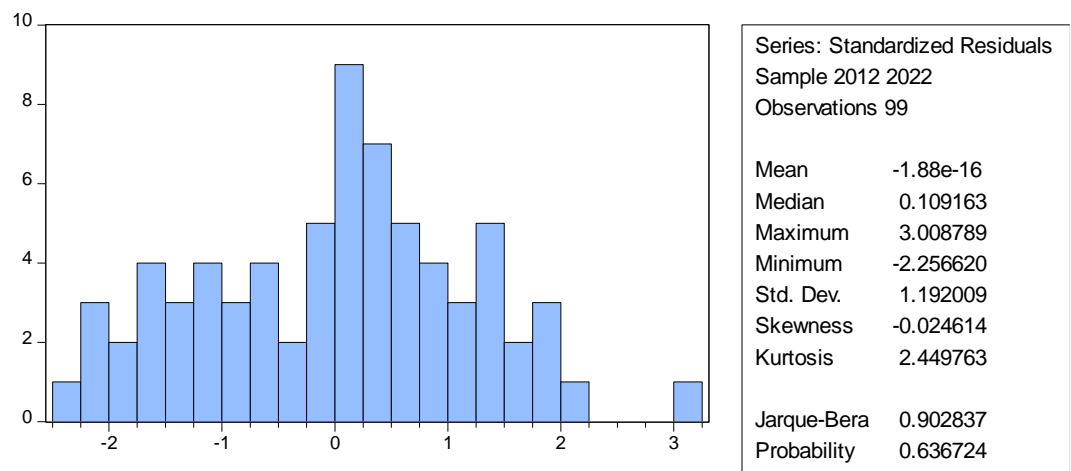
4.1.3.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan akan berdistribusi secara normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) dan tingkat signifikan yang digunakan $\alpha = 0,05$. Pengambilan keputusan ini berdasarkan pada nilai Prob. dari statistik Jarque-Bera berikut ini:

Asumsi normalitas terpenuhi jika nilai probabilitas $p > 0,05$.

Asumsi normalitas tidak terpenuhi jika nilai probabilitas $p < 0,05$.



Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Gambar 4.7. Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera

Diketahui pada Gambar 4.7, nilai probabilitas dari statistik Jarque-Bera ialah 0,636724. Oleh karena nilai Prob. yang sebesar 0,636724 merupakan lebih besar daripada tingkat signifikansi, yakni 0,05 yang artinya model regresi berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan sebagai penentu apakah masing-masing variabel independen saling bersinggungan secara linear dalam model persamaan regresi yang digunakan atau tidak. Pada penelitian ini, indikasi multikolinearitas dilihat menggunakan nilai VIF. Jika nilai nilai $VIF > 10$ maka hal ini menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.010349	6.620752	1.733995
X2	0.006453	1.543038	1.291523
X3	5.831656	4.544874	1.548089
X4	0.098561	7.263412	1.040214
C	0.249647	12.70219	NA

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Diketahui pada Tabel 4.5 hasil pengujian multikolinearitas, menunjukkan nilai VIF < 10 sehingga dapat dinyatakan tidak terdapat indikasi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam menguji terjadi ketidaksamaan varian dari residual dalam suatu penelitian ke penelitian lain yang terjadi dalam regresi. Dalam penelitian ini terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat digunakan uji Breusch-Pagan. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 4.6

Tabel 4.6. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Breusch-Pagan

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.751252	Prob. F(4,66)	0.1493
Obs*R-squared	6.812621	Prob. Chi-Square(4)	0.1461
Scaled explained SS	4.196870	Prob. Chi-Square(4)	0.3800

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Diketahui Tabel 4.6 hasil uji Breusch-Pagan memiliki nilai Prob. Chi-Square $0,3800 > 0,05$ yang berarti heteroskedastisitas tidak terjadi pada penelitian ini.

d. Uji Autokorelasi

Hipotesis akan variabel bebas terhadap residual (non-autokorelasi) dapat diuji memakai uji Durbin-Watson. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson yakni berkisar di antara 0 dan 4. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson yang lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diduga terjadi adanya indikasi autokorelasi.

Tabel 4.7. Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

R-squared	0.140413	Mean dependent var	-2.941410
Adjusted R-squared	0.088317	S.D. dependent var	1.237176
S.E. of regression	1.181281	Akaike info criterion	3.238897
Sum squared resid	92.09811	Schwarz criterion	3.398240
Log likelihood	-109.9808	Hannan-Quinn criter.	3.302263
F-statistic	2.695271	Durbin-Watson stat	1.716217
Prob(F-statistic)	0.038225		

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Diketahui pada Tabel 4.7, jika nilai dari statistik Durbin-Watson adalah 1,716217. Sebab pada penelitian ini nilai Durbin-Watson berada di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1,716217 < 3$ sehingga tidak terjadi adanya autokorelasi.

4.1.3.4. Uji Kelayakan Model

Pada pengujian kelayakan model, akan dilakukan pengujian signifikansi parsial (uji T), pengujian signifikansi simultan (uji F), dan pengujian koefisien determinasi. Nilai-nilai statistik dari uji F dan koefisien determinasi tersaji pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8. Nilai Statistik dari Uji F, dan Koefisien Determinasi

R-squared	0.336566	Mean dependent var	0.065771
Adjusted R-squared	0.243994	S.D. dependent var	0.172630
S.E. of regression	0.150099	Akaike info criterion	-0.833189
Sum squared resid	1.937556	Schwarz criterion	-0.492416
Log likelihood	54.24287	Hannan-Quinn criter.	-0.695312
F-statistic	3.635711	Durbin-Watson stat	2.475716
Prob(F-statistic)	0.000204		

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menilai apakah variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen secara simultan. Pengambilan keputusan berdasarkan pada ketentuan berikut ini:

Variabel independen akan berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap variabel dependen jika nilai Sig. > 0,05.

Variabel independen akan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen jika nilai Sig. < 0,05.

Berdasarkan tabel diatas, ditemukan nilai *Prob. (F-statistic)* yakni $0,000204 < 0,05$, sehingga dapat dinyatakan bahwa semua variabel independen, yakni CR, DER, ROA, TATO dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham* dengan secara simultan.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Berdasarkan Tabel 4.9. diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0.005654 - 0.010541X_1 + 0.010802X_2 + 0.000942X_3 + 0.047045X_4$$

Tabel 4.9. Hasil dari Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005654	0.071172	-0.079441	0.9369
X1	-0.010541	0.014132	0.745899	0.4578
X2	0.010802	0.010381	-1.040487	0.0310
X3	0.000942	0.007509	0.125401	0.9005
X4	0.047045	0.055940	0.840980	0.4027

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.9 diatas, diketahui:

1. CR tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai koefisien -0,010541 dan nilai Prob. 0,4578 > 0,05.
2. DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, dengan nilai koefisien 0,010802 dan dengan nilai Prob. 0,0310 > 0,05.
3. ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai koefisien 0,000942 dan nilai Prob. 0,9005 > 0,05.
4. TATO tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai koefisien 0,047045 nilai Prob. 0,4027 > 0,05.

c. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Berdasarkan tabel diatas, diketahui nilai koefisien determinan (R^2) sebesar 0,243994. Temuan ini menyatakan bahwa variabel independen yakni CR, DER, ROA, TATO dan Inflasi dapat menerangkan atau menjelaskan sebesar 24,39% terhadap variabel dependen yaitu dan *return* saham, lalu selebihnya sebesar 75,61% dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain.

4.1.3.5. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian moderasi dilakukan yakni untuk menguji apakah struktur modal signifikan memoderasi hubungan antara inflasi, *return* saham dan kinerja keuangan. Tabel 4.10 disajikan hasil uji moderasi.

Tabel 4.10. Pengujian Moderasi

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/08/23 Time: 02:37
 Sample: 2012 2022
 Periods included: 11
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029491	0.123036	-0.239692	0.8111
X1	-0.016574	0.040260	-0.411679	0.6816
X2	0.016530	0.021871	0.755795	0.0418
X3	0.444815	0.545109	0.816011	0.4167
X4	0.023472	0.063828	0.367745	0.7139
Z	-0.005893	0.035902	-0.164132	0.8700
X1Z	0.002200	0.008901	0.247185	0.8053
X2Z	0.020294	0.013801	1.470427	0.1450
X3Z	-0.167166	0.105792	-1.580135	0.1176
X4Z	0.079302	0.039266	2.019621	0.0464
R-squared	0.118949	Mean dependent var		0.065771
Adjusted R-squared	0.029854	S.D. dependent var		0.172630
S.E. of regression	0.170033	Akaike info criterion		-0.610109
Sum squared resid	2.573106	Schwarz criterion		-0.347976
Log likelihood	40.20040	Hannan-Quinn criter.		-0.504049
F-statistic	1.335075	Durbin-Watson stat		1.788026
Prob(F-statistic)	0.230451			

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Diketahui pada Tabel 4.10 ditemukan persamaan moderasi berikut ini:

$$Y = -0.029491 - 0.016574X1 + 0.016530X2 + 0.444815X3 + 0.023472X4 - 0.005893Z + 0.002200X1Z + 0.020294X2Z - 0.167166X3Z + 0.079302X4Z$$

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui :

1. CR dengan nilai Prob. 0,6816 > 0,05 dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham.
2. DER dengan nilai Prob. 0,0418 > 0,05 dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham,.

3. ROA dengan nilai Prob. $0,4167 > 0,05$ dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.
4. TATO dengan nilai Prob. $0,7139 > 0,05$ dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.
5. Inflasi dengan nilai Prob = $0,8053 > 0,05$ dinyatakan tidak signifikan memoderasi hubungan CR terhadap *Return Saham*.
6. Inflasi dengan nilai Prob = $0,1450 < 0,05$ dinyatakan tidak signifikan memoderasi hubungan DER terhadap *Return Saham*.
7. Inflasi dengan nilai Prob = $0,1176 > 0,05$ dinyatakan tidak signifikan memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham*.
8. Inflasi dengan nilai Prob = $0,0464 < 0,05$ dinyatakan signifikan memoderasi hubungan TATO terhadap *Return Saham*.

4.2. Pembahasan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) secara parsial maupun simultan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2012-2022. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka ditemukan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Return Saham

H1 = *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan analisis regresi data panel, bahwa CR dengan nilai koefisien -0,016574 dan nilai Prob. Prob. 0,6816 > 0,05 yang menunjukkan CR memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan akan *Return* Saham sehingga H1 ditolak yang artinya H1 memperlihatkan tidak adanya pengaruh CR terhadap return saham.

CR memperlihatkan kesanggupan perusahaan dalam memahami utang lancar atau utang jangka pendeknya. Bertambah tinggi CR maka bertambah besar juga kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang yang dimiliki. CR yang tinggi memperlihatkan tingginya likuiditas suatu perusahaan, hal ini memberikan keuntungan bagi penanam modal karena perusahaan mampu melalui keadaan di dunia bisnis yang fluktuasi. Bertambah tingginya CR suatu perusahaan menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi utang lancarnya, serta cenderung memiliki aset lainnya yang dapat digunakan sewaktu-waktu tanpa menemui penurunan nilai pasarnya. Pada keadaan ini kerap kali tidak rawan likuiditasnya, sehingga penanam modal lebih senang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang nilai CRnya tinggi dibanding perusahaan yang rendah nilai CRnya. Sebaliknya jika nilai CR yang rendah maka akan dinilai terdapat adanya persoalan yang terjadi pada likuiditas suatu

perusahaan. Rendahnya nilai CR akan menyebabkan adanya penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian yang dikemukakan oleh Purnamasari & Japlani (2020) dan tidak sejalan dengan Syukrina Tascha & H. Mustafa (2021) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh pada *Return Saham*. Yang mana pada tiap kenaikan CR akan menambah return saham. Hal tersebut berarti semakin baik CR maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuan jangka pendek semakin tinggi yang berdampak pada kemampuan meningkatkan return suatu perusahaan begitupun sebaliknya.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Return Saham

H2 = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan analisis regresi data panel, memperlihatkan bahwa DER dengan nilai koefisien 0,016530 dan nilai Prob. 0,0418 > 0,05 yang menunjukkan DER memiliki pengaruh yang positif serta signifikan pada *Return Saham* sehingga H2 diterima yang artinya H2 menunjukkan adanya pengaruh DER terhadap return saham.

DER ialah rasio yang dipakai dalam menilai perbandingan akan modal yang dimiliki terhadap modal yang diperoleh dari kreditur. Utang yang dimiliki suatu perusahaan terjadi karena adanya ketidaksanggupan

perusahaan memutuskan pilihan dalam mendapatkan modal dengan meminjam atau berhutang. DER memperlihatkan susunan modal yang perusahaan miliki, oleh karena itu dapat menunjukkan kemungkinan utang yang tidak tertagih. Tingginya DER menyajikan informasi bahwa utang perusahaan yang tinggi, serta memperlihatkan susunan keseluruhan utang yang perusahaan miliki.

Hal ini sejalan dengan penelitian Hutauruk (2022) dan berbeda dengan temuan Parwati & Sudiartha (2016), yang mengemukakan jika DER memiliki pengaruh yang negatif serta signifikan pada *Return Saham*. Tingginya DER memperlihatkan utang perusahaan yang tinggi, serta asal modal yang bergantung pada pihak luar. Kemudian daripada itu, tingkat DER yang besar mengakibatkan besar pula beban perusahaan terhadap pihak kreditor, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investor karena hal tersebut berdampak pada harga saham yang rendah, return saham perusahaan pun juga rendah.

3. Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Return Saham

H3 = *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan analisis regresi data panel, memperlihatkan bahwa ROA dengan nilai koefisien 0,444815 dan nilai Prob. 0,4167 > 0,05 yang menunjukkan ROA memiliki pengaruh yang

positif serta tidak signifikan pada *Return Saham* sehingga H3 ditolak yang artinya H3 tidak menunjukkan adanya pengaruh ROA terhadap return saham.

Hasil ROA yang positif akan *return* saham disebabkan ROA yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari mengoptimalkan penggunaan aset yang dipunya selama kegiatan perusahaan kepada penanam modal yang menggunakan laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh keuntungan akan berakibat pada harga saham dan juga pada penanam modal. Tingginya ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan memberikan keuntungan kepada para penanam yang disebabkan peningkatan harga saham ataupun *returnnya*. ROA yang positif terhadap *return* saham akan memberikan informasi dan penilaian kepada penanam modal dalam menentukan keputusan akan penanaman modalnya.

Sejalan dengan penelitian Amrah & Elwisam (2019) dan Hertina & Saudi (2019) yang mengemukakan jika ROA memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan akan *Return Saham* yang menunjukkan ROA tidak memiliki pengaruh pada *Return Saham*. Adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan semakin besar juga *return* saham. Meningkatnya ROA juga berarti meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat. Perusahaan yang nilai penjualannya meningkat, akan mendorong terjadinya peningkatan

laba yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi tersebut akan memudahkan dalam menarik investor, karena investor lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi.

4. Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap Return Saham

H4 = *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan analisis regresi data panel, menjelaskan bahwa TATO dengan nilai koefisien 0,023472 dan nilai Prob. $0,7139 > 0,05$ yang menunjukkan TATO memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan akan *Return Saham* sehingga H4 ditolak yang artinya H4 tidak menunjukkan adanya pengaruh TATO terhadap return saham.

TATO merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur keefisienan keseluruhan aset yang dimiliki untuk digunakan ketika proses kegiatan perusahaan. Tingginya tingkat keefektivan perusahaan dalam menggunakan aset diharapkan perusahaan akan memperoleh keuntungan yang tinggi karena penjualan yang didapat perusahaan juga tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syukrina Tascha & H. Mustafa (2021) yang menyatakan jika TATO memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan akan *Return Saham*. Tingginya nilai TATO menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan aset

yang dipunya dalam memperoleh laba bagi perusahaan serta dianggap dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian, TATO yang tinggi berpotensi untuk menarik investor untuk terus menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin efisien TATO suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan, maka akan berdampak positif pada harga saham.

5. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

H5 = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Current Ratio* terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian moderasi menunjukkan bahwa inflasi tidak signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara CR terhadap *Return Saham*, dengan nilai Prob = 0,8053 > 0,05 sehingga H5 ditolak yang artinya H5 menunjukkan inflasi tidak mampu menjadi pemoderasi hubungan antara CR terhadap return saham. Temuan pada penelitian ini membuktikan ketika inflasi naik ataupun turun maka tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara CR dan *Return Saham*. Nilai CR suatu perusahaan yang besar dapat digunakan untuk menutupi jangka pendeknya. Namun ketika CR tersebut tinggi mencerminkan bahwa perusahaan terlalu banyak menumpuk aset pada kas dan persediaan yang berarti perusahaan kurang mampu dalam

memutar aset yang dimiliki. Keadaan ini pula yang menjadikan tidak terariknya investor untuk berinvestasi, karena menganggap bahwa perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset yang dimiliki dengan baik.

Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian yang dikemukakan oleh Yuliana & Artati (2022) yang memaparkan jika inflasi tidak dapat memoderasi CR terhadap *Return* Saham. Naik turunnya inflasi tidak akan memberikan dampak pada CR maupun *Return* Saham. Karena subjek penelitian ini adalah perusahaan farmasi dimana merupakan perusahaan yang memproduksi komponen utama dalam sektor kesehatan. Jadi, inflasi tidak akan mempengaruhi daya beli karena masyarakat tetap akan membeli produk tersebut sehingga inflasi tidak akan mempengaruhi naik turunnya aktiva lancar perusahaan. Selain itu, faktor eksternal perusahaan bukan hanya inflasi sehingga kemungkinan ada faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara CR terhadap *Return* Saham.

6. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return* Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

H6 = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian moderasi yang menyatakan inflasi signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara DER terhadap *Return* Saham, dengan nilai Prob = 0,1450 < 0,05 sehingga H6 tidak diterima yang artinya H6 menunjukkan inflasi

tidak mampu menjadi pemoderasi hubungan DER terhadap return saham. Temuan dalam penelitian ini membuktikan bahwa ketika inflasi naik ataupun turun maka tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara DER dan *Return* Saham. Inflasi yang meningkat secara terus menerus akan meningkatkan total utang yang lebih tinggi daripada peningkatan total modal atau ekuitas terhadap perusahaan sehingga DER tinggi. Tingginya nilai DER akan menjadi tanggungan tambahan untuk perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kewajiban dalam melunasi utang dan risiko kepailitan yang diterima oleh penanam modal sehingga hal ini yang membuat penanam modal tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian yang dikemukakan oleh Yuliana & Artati (2022) yang mengemukakan inflasi tidak mampu menjadi pemoderasi DER terhadap *Return* Saham. Naik turunnya inflasi tidak akan berdampak pada DER maupun *Return* Saham. Hal ini karena subjek penelitian ini adalah perusahaan farmasi dimana merupakan perusahaan yang memproduksi komponen utama dalam sektor kesehatan. Jadi, inflasi tidak akan mempengaruhi daya beli karena masyarakat tetap akan membeli produk tersebut sehingga inflasi tidak akan mempengaruhi naik turunnya aktiva lancar perusahaan. Selain itu, faktor eksternal perusahaan bukan hanya inflasi sehingga kemungkinan ada faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara DER terhadap *Return* Saham.

7. Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

H7 = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Return On Assets* terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian moderasi inflasi tidak signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara ROA terhadap *Return Saham*, dengan nilai Prob = 0,1176 > 0,05 sehingga H7 tidak diterima yang artinya H7 menunjukkan inflasi tidak mampu menjadi pemoderasi hubungan antara ROA terhadap return saham. Temuan dalam penelitian ini membuktikan ketika inflasi naik ataupun turun maka tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara ROA dan *Return Saham*. Tingginya tingkat Inflasi akan memengaruhi kenaikan harga barang-barang maupun bahan baku dan menyebabkan tingginya biaya produksi, serta akan berdampak juga pada jumlah permintaan dan penurunan penjualan keadaan ini dapat mengurangi laba pada suatu perusahaan. Akibat dari itu, menunjukkan bahwa operasional perusahaan buruk sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya, hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham dan juga *return* saham.

Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian yang dikemukakan oleh Yuliana & Artati (2022) yang mengemukakan inflasi tidak dapat memoderasi ROA terhadap *Return Saham*. Naik turunnya inflasi tidak memberi dampak terhadap ROA maupun *Return Saham*. Karena subjek penelitian ini adalah perusahaan farmasi dimana merupakan perusahaan

yang memproduksi komponen utama dalam sektor kesehatan. Jadi, inflasi tidak akan mempengaruhi daya beli karena masyarakat tetap akan membeli produk tersebut sehingga inflasi tidak akan mempengaruhi naik turunnya aktiva lancar perusahaan. Selain itu, faktor eksternal perusahaan bukan hanya inflasi sehingga kemungkinan ada faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara ROA terhadap *Return Saham*.

8. Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

H8 = Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Total Assets Turn Over* terhadap return saham

Dari penelitian yang dilakukan, maka diperoleh temuan dari pengujian moderasi inflasi signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara TATO terhadap *Return Saham*, dengan nilai Prob = 0,0464 < 0,05 sehingga H8 tidak ditolak yang artinya H8 menunjukkan inflasi dapat memoderasi hubungan antara TATO terhadap return saham. Temuan pada penelitian ini membuktikan ketika inflasi naik maupun turun maka tidak mampu memperlemah maupun memperkuat

antara TATO dan *Return Saham*.

Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian yang dikemukakan oleh Purnamasari & Japlani (2020) yang mengemukakan inflasi dapat memoderasi TATO terhadap *Return Saham*. Naik turunnya inflasi tidak memberi dampak terhadap TATO maupun *Return Saham*. Karena subjek

penelitian ini adalah perusahaan farmasi dimana merupakan perusahaan yang memproduksi komponen utama dalam sektor kesehatan. Jadi, inflasi tidak akan mempengaruhi daya beli karena masyarakat tetap akan membeli produk tersebut sehingga inflasi tidak akan mempengaruhi naik turunnya aktiva lancar perusahaan. Selain itu, faktor eksternal perusahaan bukan hanya inflasi sehingga kemungkinan ada faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara TATO terhadap *Return Saham*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dibahas sebelumnya, perihal yang mempengaruhi kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan faktor makroekonomi sebagai variabel moderasi, oleh sebab itu ditariknya kesimpulan bahwa:

1. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
2. Rasio leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
3. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
4. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
5. Inflasi tidak mampu dijadikan sebagai pemoderasi hubungan rasio likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
6. Inflasi tidak mampu dijadikan sebagai pemoderasi hubungan rasio leverage terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.

7. Inflasi tidak mampu dijadikan sebagai pemoderasi hubungan rasio profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.
8. Inflasi mampu dijadikan sebagai pemoderasi hubungan rasio aktivitas terhadap *return* saham pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2022.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Berikut adalah beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini:

1. Meskipun terdapat banyak faktor yang mampu memengaruhi *Return Saham*, peneliti hanya memilih empat faktor yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets* dan *Total Assets Turn Over*. Oleh karena itu, penelitian hanya memberikan gambaran *Return Saham* berdasarkan keempat faktor tersebut.
2. Ruang lingkup penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan farmasi saja.
3. Penelitian ini masih memiliki kekurangan dalam metodenya sehingga belum dapat dijadikan acuan untuk skripsi di masa yang akan datang.
4. Pengukuran *Return Saham* yang dipakai pada penelitian ini hanya memakai harga pasar ketika penutupan bursa di akhir bulan, maka dari itu belum dapat memberikan gambaran *Return Saham* per tahunnya secara keseluruhan.

5.3. Saran-saran

1. Penanam modal dan calon penanam modal disarankan untuk melihat unsur-unsur lain yang mampu memengaruhi return saham. Dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu, perlu mempertimbangkan rasio DER karena merupakan rasio keuangan yang menunjukkan perbandingan antara jumlah utang dengan ekuitas atau modal pemegang saham dalam membiayai aset perusahaan saat menilai suatu perusahaan dan dapat diperhitungkan saat mengambil keputusan ketika menanamkan modal.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memakai variabel lain, sebab besar kemungkinan variabel yang tidak diteliti dalam penelitian kali ini dapat mempengaruhi return saham. Di samping itu juga, penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan atau menggabungkan sub-sektor lain dalam industri untuk dijadikan sampel guna mendapatkan hasil yang lebih akurat mengenai return saham.

DAFTAR ISI

- A.K Yohanson, N. P. P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT Sri Tugu Muda (Lampung). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB) ISSN*, 1(1), 1–10.
- A, D. S., & Abdillah, C. (2019). Modul Metode Penelitian Lapangan. *FKIP Universitas Pamulang*, 1–219.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., AK, S. E., & ... (2015). Pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/4727>
- Amrah, R. Y., & Elwisam, E. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return on Assets, Debt To Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq45 Tahun 2013-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1), 46–62. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.513>
- Apriliawan, D., Tarno, & Hasbi, Y. (2013). Pemodelan Laju Inflasi Di Provinsi Jawa Tengah Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Gaussian*, 2(4), 311–321. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>
- Ariyanti, A.I., Suwitho, S., 2016. Pengaruh Cr, Tato, Npm Dan Roa Terhadap Return Saham. *J. Ilmu Dan Ris.* ... 5
- Arsita, Y. (2021). Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pt Sentul City, Tbk. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(1), 152–167.
- Asmi, T. L. (2014). Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Price To Book Value Sebagai Faktor Penentu Return Saham. *Management Analysis Journal*, 3(2), 1–12.
- Astuti, A. M. (2010). Fixed Effect Model pada Regresi Data Panel. *Beta*, 3(2), 134–145.
- Aurellia, N., Putri, W., (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *J. Ilmu Manaj.* 10, 1–10.

- Ayuningrum, R. G., Mai, M. U., & Dewi, R. P. K. (2021). Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Kategori Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 151–163. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2892>
- Daron Acemoglu, D. L. (2015). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Devinta, T. P., Titisari, K. H., & Wijayanti, A. (2020). Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Return Saham (Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018). *Jurnal Investasi*, 6(1), 16–25.
- Dinova, R. D. K., & Herawati, A. (2020). the Effect of Profitability, Capital Structure, and Corporate Value on Stock Return (Pharmaceutical Sub Sector in Indonesia Stock Exchange 2015-2017). *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, 1(2), 224–234. <https://doi.org/10.31933/dijemss.v1i2.86>
- Ekananda, M. (2019). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Erlangga.
- Erari, A. (n.d.). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*.
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). *The Effect of Financial Distress Probability , Firm Size and Liquidity on Stock Return of Energy Users Companies in Indonesia*. 11(3), 296–300.
- Hanivah, V., Wijaya, I., (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham. *J. Profita* 11, 106.
- Hasanudin, Awaloedin, D. T., & Yulianti, F. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2018. *Jurnal Rekayasa Informasi*, 9(1), 6–19.
- Hertina, D., & Saudi, M. H. M. (2019). Stock return: Impact of return on asset, return on equity, debt to equity ratio and earning per share. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(12), 93–104.
- Hutauruk, M.R., Rohmah, S., Dharmawan, S., 2022. Dampak Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Pada Return Saham Dimoderasi Return On Assets. *JAS (Jurnal Akunt. Syariah)* 6, 170–183. <https://doi.org/10.46367/jas.v6i2.780>

- Inflasi Sektor Kesehatan Bergerak Flukutatif [WWW Document], n.d. URL <https://dataindonesia.id/ragam/detail/inflasi-sektor-kesehatan-bergerak-flukutatif> (accessed 4.13.23).
- Iqbal, M. (2015). Regresi Data Panel (2) " Tahap Analisis ". *Sarana Tukar Menukar Informasi Dan Pemikiran Dosen*, 2, 1–7.
- Islam, U., Maulana, N., Ibrahim, M., 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham 3, 22–34.
- Julianto, A. R., & Syafarudin, A. (2020). Stock Return Analysis and Implications in Company Value (Plastic and Packaging Companies Listed in Idx). *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 101–118. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.420>
- Juniarta, I. W., & Purbawangsa, I. B. A. (2020). the Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 97(1), 11–19. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02>
- Kertahadi, Azizah, & Yaningwati, F. (2015). Analisis kinerja keuangan perusahaan (perbandingan penggunaan analisis rasio keuangan dan du pont system) (Studi pada PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25(2), 1–9. www.sahamok.com
- Kharisma Fani Sitepu Mhd. Karya Satya Azhar dan Ahmad Sani, 2022. Pengaruh return on asset , earning per share dan debt to equity ratio terhadap harga saham dengan dividend per share sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2019. *Catteleya Darmaya Fortuna* 02, 162–174.
- Kurniawan, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Inflasi, dan Kurs Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(1), 1–23.
- Lestari, I.S.D., Suryantini, N.P.S., 2019. Pengaruh Cr, Der, Roa, Dan Per Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bei. *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana* 8, 1844. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p24>
- Malintan, R. (2010). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Price Earning Ratio (Per), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Materials Science and Engineering A*, 16(6), 1–19.
- Martina, J., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal

- Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–18.
- Megawati, S. B. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016 Salma Bela Megawati The Effect Of The Financial Ratio On The Prices Of The Stocks Of Telecommunication Companies Listed In. *Pendidikan Ekonomi*, 7(5), 418–429.
- Misbahudin, D., Ahmar, N., & Wiratno, A. (2020). Peran Inflasi Dalam Memoderasi Return Saham Dan Determinasinya Pada Industri Barang Konsumsi Dan Industri Dasar Kimia. *E - Journal* , 1(1), 11–23. <http://e-journal.iainptk.ac.id/index.php/jiseb>
- Munandar, A. (2017). Analisis Regresi Data Panel pada Pertumbuhan Ekonomi di Negara-Negara Asia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 59–67.
- Nugraha, E. & A. (2020). Determinants of Fundamental Stock Return Factors At Textile and Garment Company, Analysis Data Panel for Period 2012 - 2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 581–592. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i4.531>
- Pratiwi, S.M., Miftahuddin, M., Amelia, W.R., 2020. Pengaruh Current Ratio (Cr),Debt To Equity Ratio (Der),Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Pt. Indofood Sukses Makmur Tbk. *J. Ilm. Manaj. dan Bisnis* 1, 1–10. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v1i2.403>
- 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 J. Keuang. Dan ...* 3, 111–127.
- Rahmawati, A. (2017). Pengaruh Earning Per Saham (EPS) Return On Equity (ROE) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham (Studi pada,perusahaan Food,and Beverage yang,terdaftar di,Bursa Efek,Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Ekonomi SI Universitas Pakuan*, 23(1), 85976.
- Rasyad, R. Z., Iskandar, R., & Azis, M. (2020). Determinant of Stock Returns with Inflation as a Moderating Variable. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 353–360.
- Risiko, M., & Manajemen, E. (2022). *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui The Effect of Capital Structure on Stock Returns Through Risk Management and Total Management Efficiency*. 15(1), 62–75.

- Riwayati, H. E., Diena, M. A., & Mandiri, B. (2021). *Analysis Relates To The Impact From Macroeconomic Factors To Banking Stock Returns Which Mediated By Profitability*. 2(5), 742–755.
- Santi, C. (2019). Pengaruh Tato Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(2), 30–41. <https://doi.org/10.25139/jaap.v2i2.1191>
- Sari, L., & Kurniasih, A. (2021). *The Effect Of Fundamental Factors On The Stock Return Of Agricultural Sector Companies Registered In Indonesia Stock Exchange*. 5(03), 55–69.
- Sihombing, M. J. T. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Armada Informatika*, 3(1), 56–69. <https://doi.org/10.36520/jai.v3i1.39>
- Sunengsih, I. G. N. M. J. N. (2009). Kajian analisis regresi dengan data panel. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian, Pendidikan, Dan Penerapan MIPA*, 51–58.
- Syukrina, D., & Matrodji, T. (2021). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Pengembalian Pangan & Perusahaan Saham Minuman Di Saham Indonesia Bursa Periode 2015-2019*. 2(April), 587–595.
- Syukrina Tascha, D., & H. Mustafa, M. (2021). Analysis of the Effect of Financial Performance and Macro Economic Factors on the Return of Food & Beverage Stock Companies in Indonesia Stock Exchange for the Period 2015-2019. *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, 2(4), 587–595.
- Trianto, A., Studi, P., Politeknik, A., & Palembang, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Pt. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim*. 8(03).
- Widasari, E., Faridoh, V., & La Tansa Mashiro, S. (2015). *The Asia Pacific Journal Of Management Studies Pengaruh Return On Investment (Roi), Return On Equity (Roe), Earning Per Share (Eps) Dan Economic Value Added (Eva) Terhadap Return Saham*. 51–60.
- Yuliana, A.D., 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*, 5.

Yusuf, M., Jefriyanto, J., 2021. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderating. *J. Ilm. Ekon. Islam* 7, 704–714. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2314>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan Farmasi 2012-2022

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
4	MERK	Merck Indonesia Tbk
5	PEHA	Phapros Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
9	KAEF	Kimia Farma Tbk

Lampiran 2. Data Penelitian Hasil Perhitungan CR

KODE PERUSAHAAN	Periode	Aktiva Lancar	Kewajiban Lancar	CR
DVLA	2012	Rp826.342.540	Rp191.717.606	4,310206857
	2013	Rp913.983.962	Rp215.473.310	4,241750229
	2014	Rp925.293.721	Rp178.583.390	5,181297774
	2015	Rp1.043.830.034	Rp296.298.118	3,522904705
	2016	Rp1.068.967.094	Rp374.427.510	2,854937379
	2017	Rp1.175.655.601	Rp441.622.865	2,662125751
	2018	Rp1.203.372.372	Rp416.537.366	2,888990209
	2019	Rp1.280.212.333	Rp439.444.037	2,913254533
	2020	Rp1.400.241.872	Rp555.843.521	2,51912961
	2021	Rp1.526.661.913	Rp595.101.699	2,56537986
	2022	Rp1.447.973.511	Rp482.343.743	3,001953549
INAF	2012	Rp777.629.145.880	Rp369.863.736.712	2,102474692
	2013	Rp848.840.281.014	Rp670.902.756.535	1,265221037
	2014	Rp782.887.635.406	Rp600.565.598.576	1,303583884
	2015	Rp1.068.157.388.878	Rp846.731.120.973	1,26150718
	2016	Rp853.506.463.800	Rp704.929.715.911	1,210768172
	2017	Rp930.982.222.120	Rp893.289.027.427	1,042195967
	2018	Rp867.493.107.334	Rp827.237.832.766	1,048662275
	2019	Rp829.103.602.342	Rp440.827.007.421	1,880791304
	2020	Rp1.134.732.820.080	Rp836.751.938.323	1,356116154
	2021	Rp1.411.390.099.989	Rp1.045.188.438.355	1,350369032
	2022	Rp863.577.052.312	Rp985.245.941.033	0,87650912
KLBF	2012	Rp6.441.710.544.081	Rp1.891.617.853.724	3,405397412
	2013	Rp7.497.319.451.543	Rp2.640.590.023.748	2,839259175
	2014	Rp8.120.805.370.192	Rp2.385.920.172.489	3,403636661
	2015	Rp8.748.491.608.702	Rp2.365.880.490.863	3,697774102
	2016	Rp9.572.529.767.897	Rp2.317.161.787.100	4,131144325
	2017	Rp10.043.950.500.578	Rp2.227.336.011.715	4,509400669
	2018	Rp10.648.288.386.726	Rp2.286.167.471.594	4,657702692
	2019	Rp11.222.490.978.401	Rp2.577.108.805.851	4,35468264
	2020	Rp13.075.331.880.715	Rp3.176.226.387.674	4,116624662
	2021	Rp15.712.209.507.638	Rp3.534.656.089.431	4,445187625
	2022	Rp16.710.229.570.163	Rp4.431.038.459.634	3,77117683
MERK	2012	Rp463.883.090	Rp119.827.938	3,871243199
	2013	Rp588.237.590	Rp147.818.253	3,979465175
	2014	Rp595.338.719	Rp129.820.145	4,585873163
	2015	Rp483.679.971	Rp132.435.895	3,652181842

	2016	Rp508.615.377	Rp120.622.129	4,216600894
	2017	Rp569.889.512	Rp184.971.088	3,080965345
	2018	Rp973.309.659	Rp709.437.157	1,371946267
	2019	Rp675.010.699	Rp269.085.165	2,508539254
	2020	Rp678.404.760	Rp266.348.137	2,547060278
	2021	Rp768.122.706	Rp282.931.352	2,714873062
	2022	Rp795.587.313	Rp239.074.429	3,327780877
PEHA	2012	Rp426.451.734	Rp140.302.867	3,039508337
	2013	Rp474.749.182	Rp204.790.975	2,318213398
	2014	Rp461.397.710	Rp179.249.344	2,574055222
	2015	Rp506.902.370	Rp176.115.796	2,878233421
	2016	Rp560.582.783	Rp186.410.533	3,007248432
	2017	Rp765.505.014	Rp184.724.697	4,144031775
	2018	Rp1.008.461.509	Rp971.332.958	1,038224329
	2019	Rp1.198.693.664	Rp1.183.749.900	1,012624089
	2020	Rp984.115.415	Rp1.044.059.083	0,942585943
	2021	Rp949.124.717	Rp732.024.589	1,296574912
	2022	Rp948.943.887	Rp710.243.131	1,33608316
PYFA	2012	Rp68.587.818.688	Rp28.419.830.374	2,41337889
	2013	Rp74.973.759.491	Rp48.785.877.103	1,536792284
	2014	Rp78.077.523.686	Rp47.994.726.116	1,626793817
	2015	Rp72.745.997.374	Rp36.534.059.349	1,991182986
	2016	Rp83.106.443.468	Rp37.933.579.448	2,190841062
	2017	Rp78.364.312.306	Rp22.245.115.479	3,522764913
	2018	Rp91.387.136.759	Rp33.141.647.397	2,757471156
	2019	Rp95.946.418.919	Rp27.198.123.189	3,527685284
	2020	Rp129.342.420.572	Rp44.748.565.283	2,89042609
	2021	Rp326.430.905.577	Rp251.838.113.066	1,296193422
	2022	Rp540.992.487.118	Rp297.388.368.548	1,819144742
SIDO	2012	Rp1.584.850	Rp837.684	1,891942546
	2013	Rp2.366.910	Rp324.747	7,288473797
	2014	Rp1.860.438	Rp181.431	10,25424542
	2015	Rp1.707.439	Rp184.060	9,276534826
	2016	Rp1.794.125	Rp215.686	8,318226496
	2017	Rp1.628.901	Rp208.507	7,81221254
	2018	Rp1.543.597	Rp368.380	4,190230197
	2019	Rp1.716.235	Rp416.211	4,123473431
	2020	Rp2.052.081	Rp560.043	3,664149003
	2021	Rp2.244.707	Rp543.370	4,131083792
	2022	Rp2.194.242	Rp541.048	4,055540359
TSCP	2012	Rp3.393.778.315.450	Rp1.097.134.545.306	3,093310962

	2013	Rp3.991.115.858.814	Rp1.347.465.965.403	2,961941868
	2014	Rp3.714.700.991.066	Rp1.237.332.206.210	3,002185648
	2015	Rp4.304.922.144.352	Rp1.696.486.657.073	2,537551431
	2016	Rp4.385.083.916.291	Rp1.696.486.657.073	2,584803068
	2017	Rp5.049.363.864.387	Rp2.002.621.403.597	2,521377159
	2018	Rp5.130.662.268.849	Rp2.039.075.034.339	2,516171393
	2019	Rp5.432.638.388.008	Rp1.953.608.306.055	2,780822733
	2020	Rp5.941.096.184.235	Rp2.008.023.494.282	2,958678622
	2021	Rp6.238.985.603.903	Rp1.895.260.237.723	3,291888618
	2022	Rp7.684.414.116.558	Rp3.094.411.014.465	2,483320438
KAEF	2012	Rp1.505.798.399.164	Rp537.184.235.226	2,803132148
	2013	Rp1.810.614.614.537	Rp746.123.148.554	2,426696743
	2014	Rp2.040.430.857.906	Rp854.811.681.426	2,386994589
	2015	Rp2.100.921.793.619	Rp1.088.431.346.892	1,93022904
	2016	Rp2.906.737.458.288	Rp1.696.208.867.581	1,713667175
	2017	Rp3.662.090.215.984	Rp2.369.507.448.768	1,545506944
	2018	Rp6.378.008.236	Rp4.745.842.439	1,343914872
	2019	Rp7.344.787.123	Rp7.392.140.277	0,993594121
	2020	Rp6.786.941.897	Rp6.093.103.998	1,11387265
	2021	Rp6.303.473.591	Rp5.980.180.556	1,054060748
	2022	Rp6.518.288.619	Rp6.312.200.719	1,032649136

Lampiran 3. Data Penelitian Hasil Perhitungan DER

KODE PERUSAHAAN	Periode	Jumlah Utang	Jumlah Modal	DER
DVLA	2012	Rp233.144.997	Rp841.546.479	0,277043518
	2013	Rp275.351.336	Rp914.702.952	0,301028148
	2014	Rp273.816.042	Rp962.431.483	0,284504452
	2015	Rp402.760.903	Rp973.517.334	0,413717238
	2016	Rp451.785.946	Rp1.079.579.612	0,418483214
	2017	Rp524.586.078	Rp1.116.300.069	0,469932855
	2018	Rp482.559.876	Rp1.200.261.863	0,402045496
	2019	Rp523.881.726	Rp1.306.078.988	0,401110293
	2020	Rp645.441.561	Rp1.337.974.014	0,482402165
	2021	Rp691.499.183	Rp1.391.412.139	0,496976535
	2022	Rp605.518.904	Rp1.403.620.581	0,431397852
INAF	2012	Rp538.516.613.422	Rp650.102.176.989	0,828356884
	2013	Rp703.717.301.306	Rp590.793.367.889	1,191139474
	2014	Rp662.061.635.028	Rp587.702.025.103	1,12652604
	2015	Rp940.999.667.498	Rp592.708.896.744	1,587625346

	2016	Rp805.876.240.489	Rp575.757.080.631	1,39968099
	2017	Rp1.003.464.884.586	Rp526.409.897.704	1,906242434
	2018	Rp945.703.748.717	Rp496.646.859.858	1,904177445
	2019	Rp878.999.867.350	Rp504.935.327.036	1,740816735
	2020	Rp1.283.008.182.330	Rp430.326.476.519	2,98147628
	2021	Rp1.503.569.486.636	Rp508.309.909.506	2,957977916
	2022	Rp1.447.651.934.795	Rp86.348.511.713	16,76522161
KLBF	2012	Rp2.046.313.566.061	Rp7.371.643.614.897	0,277592579
	2013	Rp2.840.007.635.536	Rp8.479.391.666.624	0,334930588
	2014	Rp2.675.166.377.592	Rp9.764.101.018.423	0,273979793
	2015	Rp2.758.131.396.170	Rp10.938.285.985.269	0,252153893
	2016	Rp2.762.162.069.572	Rp12.463.847.141.085	0,221613924
	2017	Rp2.722.207.633.646	Rp13.894.031.782.689	0,1959264
	2018	Rp2.851.611.349.015	Rp15.294.594.796.354	0,186445695
	2019	Rp3.559.144.386.553	Rp16.705.582.476.031	0,2130512
	2020	Rp4.288.218.173.294	Rp18.276.082.144.080	0,234635527
	2021	Rp4.400.757.363.148	Rp21.265.877.793.123	0,206939841
	2022	Rp5.143.984.823.285	Rp22.097.328.202.389	0,232787637
MERK	2012	Rp152.689.086	Rp416.741.865	0,366387682
	2013	Rp184.727.696	Rp696.946.318	0,265052976
	2014	Rp166.811.511	Rp711.055.830	0,234596925
	2015	Rp168.103.536	Rp641.646.818	0,261987641
	2016	Rp161.262.425	Rp582.672.469	0,27676342
	2017	Rp231.569.103	Rp615.437.441	0,376267493
	2018	Rp744.833.288	Rp518.280.401	1,437124164
	2019	Rp307.049.328	Rp594.011.658	0,516907916
	2020	Rp317.218.021	Rp612.683.025	0,51775226
	2021	Rp342.223.078	Rp684.043.788	0,50029411
	2022	Rp280.405.591	Rp757.241.649	0,37029869
PEHA	2012	Rp183.017.127	Rp375.627.177	0,487230792
	2013	Rp250.984.750	Rp391.927.214	0,640386125
	2014	Rp229.840.085	Rp408.249.877	0,562988743
	2015	Rp230.934.097	Rp449.720.097	0,513506287
	2016	Rp262.208.271	Rp622.080.344	0,42150226
	2017	Rp474.545.233	Rp701.390.352	0,676577931
	2018	Rp1.078.865.209	Rp789.798.337	1,366000862
	2019	Rp1.275.109.831	Rp821.609.349	1,551966068
	2020	Rp1.175.080.321	Rp740.909.054	1,585998058
	2021	Rp1.097.562.036	Rp740.977.263	1,481235783
	2022	Rp1.034.464.891	Rp771.816.074	1,34029975
PYFA	2012	Rp48.144.037.183	Rp87.705.472.878	0,54892854

	2013	Rp81.217.648.190	Rp93.901.273.216	0,864925953
	2014	Rp75.460.789.155	Rp97.096.611.306	0,777172222
	2015	Rp58.729.478.032	Rp101.222.059.197	0,58020434
	2016	Rp61.554.005.181	Rp105.508.790.427	0,583401676
	2017	Rp50.707.930.330	Rp108.856.000.711	0,46582577
	2018	Rp68.129.603.054	Rp118.927.560.800	0,572866395
	2019	Rp66.060.214.687	Rp124.725.993.563	0,529642722
	2020	Rp70.943.630.711	Rp157.631.750.155	0,450059272
	2021	Rp639.121.007.816	Rp167.100.567.456	3,824768626
	2022	Rp1.078.211.166.403	Rp442.357.487.241	2,437420407
SIDO	2012	Rp846.348	Rp1.304.651	0,648716017
	2013	Rp326.051	Rp2.625.456	0,124188331
	2014	Rp195.093	Rp2.625.180	0,074316047
	2015	Rp197.797	Rp2.598.314	0,076125133
	2016	Rp229.729	Rp2.757.885	0,083298977
	2017	Rp262.333	Rp2.895.865	0,090588822
	2018	Rp435.014	Rp2.902.614	0,149869738
	2019	Rp472.191	Rp3.064.707	0,154073783
	2020	Rp627.776	Rp3.221.740	0,194856196
	2021	Rp597.785	Rp3.471.185	0,172213524
	2022	Rp575.967	Rp3.505.475	0,16430498
TSCP	2012	Rp1.279.828.890.909	Rp3.353.156.079.810	0,38167889
	2013	Rp1.545.006.061.565	Rp3.862.951.854.240	0,399954781
	2014	Rp1.460.391.494.410	Rp4.132.338.998.550	0,35340554
	2015	Rp1.947.588.124.083	Rp4.337.140.975.120	0,44904884
	2016	Rp1.950.534.206.746	Rp6.585.807.349.438	0,296172375
	2017	Rp2.352.891.899.876	Rp5.082.008.409.145	0,462984653
	2018	Rp2.437.126.989.832	Rp5.432.848.070.494	0,448591044
	2019	Rp2.581.733.610.850	Rp5.791.035.969.893	0,445815502
	2020	Rp2.727.421.825.611	Rp6.377.235.707.755	0,427680887
	2021	Rp2.769.022.665.619	Rp6.875.303.997.165	0,402749125
	2022	Rp3.778.216.973.720	Rp7.550.757.105.430	0,500375912
KAEF	2012	Rp634.813.891.119	Rp1.441.533.689.666	0,440373954
	2013	Rp847.584.859.909	Rp1.624.354.688.981	0,521797897
	2014	Rp1.291.699.778.059	Rp1.721.078.859.509	0,750517486
	2015	Rp1.374.127.253.841	Rp1.862.096.822.470	0,737946189
	2016	Rp234.115.513.187	Rp2.271.407.409.194	0,103070683
	2017	Rp3.523.628.217.406	Rp2.572.520.755.127	1,369718091
	2018	Rp7.182.832.797	Rp4.146.258.067	1,732365106
	2019	Rp10.939.950.304	Rp7.412.926.828	1,475793645
	2020	Rp10.457.144.628	Rp7.105.672.046	1,471661591

	2021	Rp10.528.322.405	Rp7.231.872.635	1,455822432
	2022	Rp10.681.720.175	Rp7.243.113.772	1,474741459

Lampiran 4. Data Penelitian Hasil Perhitungan ROA

KODE PERUSAHAAN	Periode	Laba Setelah Pajak	Total Aktiva	ROA
DVLA	2012	Rp148.909.089	Rp1.074.691.476	0,138559849
	2013	Rp125.796.473	Rp1.190.054.288	0,1057065
	2014	Rp80.929.476	Rp1.236.247.525	0,065463812
	2015	Rp107.894.430	Rp1.376.278.237	0,078395798
	2016	Rp152.083.400	Rp1.531.365.558	0,099312277
	2017	Rp162.249.293	Rp1.640.886.147	0,098879068
	2018	Rp200.651.968	Rp1.682.821.739	0,119235427
	2019	Rp221.783.249	Rp1.829.960.714	0,121195634
	2020	Rp162.072.984	Rp1.986.711.872	0,081578505
	2021	Rp146.505.337	Rp2.082.911.322	0,07033681
2022	Rp149.375.011	Rp2.009.139.485	0,074347755	
INAF	2012	Rp42.385.114.981	Rp1.188.618.790.410	0,035659133
	2013	Rp54.222.595.302	Rp1.294.510.669.195	0,041886557
	2014	Rp1.440.337.677	Rp1.249.763.660.131	0,001152488
	2015	Rp6.565.707.419	Rp1.533.708.564.241	0,004280935
	2016	Rp17.367.399.212	Rp1.381.633.321.120	0,012570194
	2017	Rp46.284.759.301	Rp1.529.874.782.290	0,030253953
	2018	Rp32.736.482.313	Rp1.442.350.608.575	0,022696619
	2019	Rp7.961.966.026	Rp1.383.935.194.386	0,005753135
	2020	Rp30.020.709	Rp1.713.334.658.849	1,75218E-05
	2021	Rp37.571.241.226	Rp2.011.879.396.142	0,018674699
2022	Rp428.487.671.595	Rp1.534.000.446.508	0,279326954	
KLBF	2012	Rp1.775.098.847.932	Rp9.417.957.180.958	0,188480242
	2013	Rp1.970.452.449.686	Rp11.315.061.275.026	0,174144214
	2014	Rp2.122.677.647.816	Rp12.439.267.396.015	0,170643301
	2015	Rp2.057.694.281.873	Rp13.696.417.381.439	0,15023595
	2016	Rp2.350.884.933.551	Rp15.226.009.210.657	0,154399285
	2017	Rp2.453.251.410.604	Rp16.616.239.416.335	0,147641795
	2018	Rp2.497.261.964.757	Rp18.146.206.145.369	0,137618957
	2019	Rp2.537.601.823.645	Rp20.264.726.862.584	0,125222602
	2020	Rp2.799.622.515.814	Rp22.564.300.317.374	0,124073092
	2021	Rp3.232.007.683.281	Rp25.666.635.156.271	0,125922532
2022	Rp3.450.083.412.291	Rp27.241.313.025.674	0,12664894	
MERK	2012	Rp107.808.155	Rp569.430.951	0,189326124

	2013	Rp175.444.757	Rp696.946.318	0,25173353
	2014	Rp182.147.224	Rp711.055.830	0,256164448
	2015	Rp142.545.462	Rp641.646.818	0,222155644
	2016	Rp153.842.847	Rp743.934.894	0,206796116
	2017	Rp144.677.294	Rp847.006.544	0,170810125
	2018	Rp1.163.324.165	Rp1.263.113.689	0,920997195
	2019	Rp78.256.797	Rp901.060.986	0,086849612
	2020	Rp71.902.263	Rp929.901.046	0,077322489
	2021	Rp131.660.834	Rp1.026.266.866	0,128291031
	2022	Rp179.837.759	Rp1.037.647.240	0,173313003
PEHA	2012	Rp69.140.803	Rp558.644.304	0,123765341
	2013	Rp42.140.000	Rp642.911.964	0,065545522
	2014	Rp45.437.136	Rp638.089.962	0,071208041
	2015	Rp63.007.926	Rp680.654.194	0,092569658
	2016	Rp87.002.410	Rp883.288.615	0,098498281
	2017	Rp125.266.061	Rp1.175.935.585	0,106524594
	2018	Rp133.292.514	Rp1.868.663.546	0,071330398
	2019	Rp102.310.124	Rp2.096.719.180	0,048795339
	2020	Rp48.665.149	Rp1.915.989.375	0,025399488
	2021	Rp11.296.951	Rp1.838.539.299	0,006144525
	2022	Rp27.395.254	Rp1.806.280.965	0,015166663
PYFA	2012	Rp5.308.221.363	Rp135.849.510.061	0,039074277
	2013	Rp6.195.800.338	Rp175.118.921.406	0,03538053
	2014	Rp2.661.022.001	Rp172.557.400.461	0,015421083
	2015	Rp3.087.104.465	Rp159.951.537.229	0,019300249
	2016	Rp5.146.317.041	Rp167.062.795.608	0,030804686
	2017	Rp7.127.402.168	Rp159.563.931.041	0,044668003
	2018	Rp8.447.447.988	Rp187.057.163.854	0,045159714
	2019	Rp9.342.718.039	Rp190.786.208.250	0,048969567
	2020	Rp22.104.364.267	Rp228.575.380.866	0,096704922
	2021	Rp5.478.952.440	Rp806.221.575.272	0,00679584
	2022	Rp275.472.011.358	Rp1.520.568.653.644	0,18116381
SIDO	2012	Rp387.538	Rp2.150.999	0,180166518
	2013	Rp405.943	Rp2.951.507	0,137537536
	2014	Rp417.511	Rp2.820.273	0,148039215
	2015	Rp437.475	Rp2.796.111	0,156458381
	2016	Rp480.525	Rp2.987.614	0,160839051
	2017	Rp533.799	Rp3.158.198	0,169020118
	2018	Rp663.849	Rp3.337.628	0,198898439
	2019	Rp807.689	Rp3.536.898	0,22836084
	2020	Rp934.016	Rp3.849.516	0,242632061

	2021	Rp1.260.898	Rp4.068.970	0,30988137
	2022	Rp1.104.714	Rp4.081.442	0,270667573
TSCP	2012	Rp635.176.093.653	Rp4.632.984.970.719	0,137098673
	2013	Rp638.535.108.795	Rp5.407.957.915.805	0,118073239
	2014	Rp584.293.062.124	Rp5.592.730.492.960	0,104473667
	2015	Rp529.218.651.807	Rp6.284.729.099.203	0,084207075
	2016	Rp545.493.536.262	Rp6.585.807.349.438	0,082828651
	2017	Rp557.339.581.996	Rp7.434.900.309.021	0,074962617
	2018	Rp540.378.145.887	Rp7.869.975.060.326	0,06866326
	2019	Rp595.154.912.874	Rp8.372.769.580.743	0,071082204
	2020	Rp834.369.751.682	Rp9.104.657.533.366	0,09164208
	2021	Rp877.817.637.643	Rp9.644.326.662.784	0,091019069
	2022	Rp1.037.527.882.044	Rp11.328.974.079.150	0,091581804
KAEF	2012	Rp205.763.997.378	Rp2.076.347.580.785	0,099099014
	2013	Rp215.642.329.977	Rp2.471.939.548.890	0,087236086
	2014	Rp257.836.015.297	Rp3.012.778.637.568	0,085580803
	2015	Rp252.972.506.074	Rp3.236.224.076.311	0,078169033
	2016	Rp271.597.947.663	Rp4.612.562.541.064	0,058882225
	2017	Rp331.707.917.461	Rp6.096.148.972.533	0,054412699
	2018	Rp11.329.090.864	Rp535.085.322	21,17249418
	2019	Rp15.890.439	Rp18.352.877.132	0,000865828
	2020	Rp20.425.756	Rp17.562.816.674	0,001163011
	2021	Rp289.888.789	Rp17.760.195.040	0,016322388
	2022	Rp23.549.552	Rp17.924.833.947	0,001313795

Lampiran 5. Data Penelitian Hasil Perhitungan TATO

KODE PERUSAHAAN	Periode	Penjualan Bersih	Total Aktiva	TATO
DVLA	2012	Rp1.087.379.869	Rp1.074.691.476	1,011806545
	2013	Rp1.101.684.170	Rp1.190.054.288	0,925742784
	2014	Rp1.103.821.775	Rp1.236.247.525	0,892880878
	2015	Rp1.306.098.136	Rp1.376.278.237	0,949007331
	2016	Rp1.451.356.680	Rp1.531.365.558	0,947753247
	2017	Rp1.575.647.308	Rp1.640.886.147	0,960241703
	2018	Rp1.699.657.296	Rp1.682.821.739	1,010004361
	2019	Rp1.813.020.278	Rp1.829.960.714	0,990742732
	2020	Rp1.829.699.557	Rp1.986.711.872	0,920968754
	2021	Rp1.900.893.602	Rp2.082.911.322	0,912613793
	2022	Rp1.917.041.442	Rp2.009.139.485	0,954160453

INAF	2012	Rp1.156.050.256.720	Rp1.188.618.790.410	0,972599681
	2013	Rp1.337.498.191.710	Rp1.294.510.669.195	1,033207546
	2014	Rp1.381.436.578.115	Rp1.249.763.660.131	1,105358255
	2015	Rp1.621.898.667.657	Rp1.533.708.564.241	1,057501213
	2016	Rp1.674.702.322.328	Rp1.381.633.321.120	1,212117786
	2017	Rp1.631.317.499.096	Rp1.529.874.782.290	1,066307856
	2018	Rp1.592.979.941.258	Rp1.442.350.608.575	1,10443323
	2019	Rp1.359.175.249.655	Rp1.383.935.194.386	0,982109029
	2020	Rp1.715.587.654.399	Rp1.713.334.658.849	1,001314977
	2021	Rp2.901.986.532.879	Rp2.011.879.396.142	1,442425693
	2022	Rp1.144.108.230.742	Rp1.534.000.446.508	0,745833049
KLBF	2012	Rp13.636.405.178.957	Rp9.417.957.180.958	1,447915394
	2013	Rp16.002.131.057.048	Rp11.315.061.275.026	1,414232824
	2014	Rp17.368.532.547.558	Rp12.439.267.396.015	1,396266516
	2015	Rp17.887.464.223.321	Rp13.696.417.381.439	1,305995847
	2016	Rp19.374.230.957.505	Rp15.226.009.210.657	1,272443139
	2017	Rp20.182.120.166.616	Rp16.616.239.416.335	1,214602153
	2018	Rp1.074.306.186.027	Rp18.146.206.145.369	0,059202799
	2019	Rp22.633.476.361.038	Rp20.264.726.862.584	1,116890275
	2020	Rp23.112.654.991.224	Rp22.564.300.317.374	1,024301869
	2021	Rp26.261.194.512.313	Rp25.666.635.156.271	1,023164679
	2022	Rp28.933.502.646.719	Rp27.241.313.025.674	1,062118504
MERK	2012	Rp929.876.824	Rp569.430.951	1,632993118
	2013	Rp1.193.952.302	Rp696.946.318	1,713119463
	2014	Rp863.207.535	Rp711.055.830	1,21397997
	2015	Rp983.446.471	Rp641.646.818	1,532691262
	2016	Rp1.034.806.890	Rp743.934.894	1,390991199
	2017	Rp582.002.470	Rp847.006.544	0,687128658
	2018	Rp611.958.076	Rp1.263.113.689	0,484483765
	2019	Rp744.634.530	Rp901.060.986	0,826397482
	2020	Rp655.847.125	Rp929.901.046	0,705287006
	2021	Rp1.064.394.815	Rp1.026.266.866	1,03715208
	2022	Rp1.124.599.738	Rp1.037.647.240	1,083797744
PEHA	2012	Rp529.752.573	Rp558.644.304	0,948282421
	2013	Rp521.610.950	Rp642.911.964	0,811325623
	2014	Rp578.139.346	Rp638.089.962	0,906046765
	2015	Rp691.246.741	Rp680.654.194	1,015562303
	2016	Rp816.132.595	Rp883.288.615	0,923970468
	2017	Rp1.002.126.037	Rp1.175.935.585	0,852194669
	2018	Rp1.022.969.624	Rp1.868.663.546	0,54743382
	2019	Rp1.105.420.197	Rp2.096.719.180	0,527214234

	2020	Rp980.556.653	Rp1.915.989.375	0,511775621
	2021	Rp1.051.444.342	Rp1.838.539.299	0,571891143
	2022	Rp1.168.474.434	Rp1.806.280.965	0,646895171
PYFA	2012	Rp176.730.979.672	Rp135.849.510.061	1,300932036
	2013	Rp192.555.731.180	Rp175.118.921.406	1,099571249
	2014	Rp222.302.407.528	Rp172.557.400.461	1,288280925
	2015	Rp217.843.921.422	Rp159.951.537.229	1,361937029
	2016	Rp216.951.583.953	Rp167.062.795.608	1,298622971
	2017	Rp223.002.490.278	Rp159.563.931.041	1,397574557
	2018	Rp250.445.853.364	Rp187.057.163.854	1,338873359
	2019	Rp247.114.772.587	Rp190.786.208.250	1,295244425
	2020	Rp277.398.061.739	Rp228.575.380.866	1,213595535
	2021	Rp630.530.235.961	Rp806.221.575.272	0,782080578
	2022	Rp715.425.027.099	Rp1.520.568.653.644	0,47049834
SIDO	2012	Rp2.391.667	Rp2.150.999	1,111886616
	2013	Rp2.372.364	Rp2.951.507	0,803780577
	2014	Rp2.197.907	Rp2.820.273	0,7793242
	2015	Rp2.218.536	Rp2.796.111	0,793436312
	2016	Rp2.561.806	Rp2.987.614	0,857475564
	2017	Rp2.573.840	Rp3.158.198	0,814971069
	2018	Rp2.763.292	Rp3.337.628	0,827920907
	2019	Rp3.067.434	Rp3.536.898	0,867266741
	2020	Rp3.335.411	Rp3.849.516	0,866449445
	2021	Rp4.020.980	Rp4.068.970	0,98820586
	2022	3.865.523	4.081.442	0,947097374
TSCP	2012	Rp6.630.809.553.343	Rp4.632.984.970.719	1,431217583
	2013	Rp6.854.889.233.121	Rp5.407.957.915.805	1,26755595
	2014	Rp7.512.115.037.587	Rp5.592.730.492.960	1,343192748
	2015	Rp8.181.481.867.179	Rp6.284.729.099.203	1,301803425
	2016	Rp9.138.238.993.842	Rp6.585.807.349.438	1,387565489
	2017	Rp9.565.462.045.199	Rp7.434.900.309.021	1,286562247
	2018	Rp10.088.118.830.780	Rp7.869.975.060.326	1,281848894
	2019	10.993.842.057.747	8.372.769.580.743	1,313047248
	2020	10.968.402.090.246	9.104.657.533.366	1,204702324
	2021	Rp11.234.443.003.639	Rp9.644.326.662.784	1,164875828
	2022	Rp12.254.369.318.120	Rp11.328.974.079.150	1,08168394
KAEF	2012	Rp3.734.241.101.309	Rp2.076.347.580.785	1,798466276
	2013	Rp4.348.073.988.385	Rp2.471.939.548.890	1,758972621
	2014	Rp4.521.024.379.760	Rp3.012.778.637.568	1,500616183
	2015	Rp4.860.371.483.524	Rp3.236.224.076.311	1,501864942
	2016	Rp5.811.502.656.431	Rp4.612.562.541.064	1,259929292

	2017	Rp6.127.479.369.403	Rp6.096.148.972.533	1,005139375
	2018	Rp11.329.090.864	Rp8.459.247.287	1,339255194
	2019	Rp9.400.535.476	Rp18.352.877.132	0,512210451
	2020	Rp10.006.173.023	Rp17.562.816.674	0,569736234
	2021	Rp12.857.626.593	Rp17.760.195.040	0,723957511
	2022	2.260.504.183	17.924.833.947	0,126110188

Lampiran 6. Data Penelitian Hasil Perhitungan Return Saham

KODE PERUSAHAAN	PERIODE	CLOSING PRICE	RETURN SAHAM
DVLA	2012	1.740	0,029586
	2013	2.200	0,047619
	2014	1.690	0,090323
	2015	1.300	-0,07143
	2016	1.790	0,019943
	2017	1.960	0,005128
	2018	2.050	0,056701
	2019	2.250	0,022727
	2020	2.420	-0,03968
	2021	2.900	0,054545
	2022	2.370	-0,02066
INAF	2012	330	0,245283
	2013	164	0,071895
	2014	355	0,245614
	2015	253	0,505952
	2016	4.680	0,063636
	2017	5.900	1,332016
	2018	6.500	0,477273
	2019	870	0,279412
	2020	4.030	0,275316
	2021	2.230	-0,1323
	2022	1.150	0,161616
KLBF	2012	1.090	0,028302
	2013	1.405	0,124
	2014	1.830	0,045714
	2015	1.335	0,011364
	2016	1.515	0,01
	2017	1.690	0,05625
	2018	1.600	0,052632

	2019	1.620	0,062295
	2020	1.465	-0,01014
	2021	1.640	0,01548
	2022	2.090	0,009662
MERK	2012	7.600	0,034014
	2013	9.450	0,061798
	2014	8.000	-0,05827
	2015	6.775	0,054475
	2016	9.200	0,010989
	2017	8.500	0,005917
	2018	4.300	-0,17308
	2019	2.850	-0,03061
	2020	3.280	0,028213
	2021	3.760	0,01897
	2022	4.750	-0,02664
PEHA	2012	0	0
	2013	0	0
	2014	0	0
	2015	0	0
	2016	0	0
	2017	0	0
	2018	0	0
	2019	1.075	0,096939
	2020	1.695	0,093548
	2021	1.115	0,00905
	2022	685	-0,13836
PYFA	2012	180	0,016949
	2013	151	0,027211
	2014	137	0,014815
	2015	112	0,018182
	2016	202	0,01
	2017	196	0,071038
	2018	189	0,044199
	2019	198	0,093923
	2020	975	0,127168
	2021	1.015	0
	2022	865	-0,07979
SIDO	2012	0	0
	2013	0	0
	2014	447	0,041958
	2015	275	0,145833

	2016	278	0,077519
	2017	308	0,140741
	2018	407	-0,02398
	2019	633	0,004762
	2020	799	0,059682
	2021	930	0,075145
	2022	755	-0,03822
TSPC	2012	3.725	0,049296
	2013	2.900	-0,10769
	2014	3.100	0,087719
	2015	1.760	0,005714
	2016	2.010	0,158501
	2017	1.800	0
	2018	1.525	0,097122
	2019	1.295	-0,07168
	2020	1.400	0,076923
	2021	1.500	0,010101
	2022	1.410	0,025455
KAEF	2012	1.030	0,391892
	2013	690	0,169492
	2014	1.465	0,053957
	2015	1.050	0,206897
	2016	2.750	0,007326
	2017	2.700	0,189427
	2018	2.950	0,134615
	2019	1.000	-0,2
	2020	4.250	0,349206
	2021	2.430	-0,11314
	2022	1.260	0,05

Lampiran 7. Data Penelitian Hasil Perhitungan Inflasi

TAHUN	INFLASI
2012	2,91
2013	3,7
2014	5,71
2015	5,32
2016	3,92
2017	2,99
2018	3,14

2019	3,46
2020	2,56
2021	1,88
2022	1,12

Lampiran 8. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	CER	DER	ROA	TATO	RETURN SAHAM	INFLASI
Min	0,876509	0,074316	1,75218E-05	0,059203	-0,2	1,12
Max	10,25425	16,76522	21,17249418	1,798466	1,332016	5,71
Mean	2,967588	0,876961	0,322991282	1,048204	0,065771	3,337273
Std. Deviation	1,711238	1,752286	2,119633339	0,323256	0,17263	1,286907

Lampiran 9. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.603374	(8,86)	0.0001
Cross-section Chi-square	35.286523	8	0.0000

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 10. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

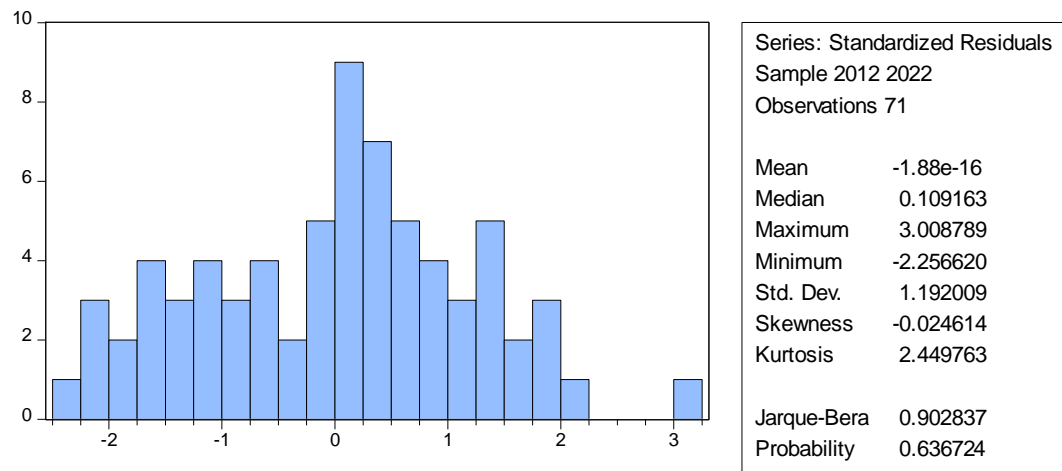
Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.827907	4	0.0000

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 12. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.010349	6.620752	1.733995
X2	0.006453	1.543038	1.291523
X3	5.831656	4.544874	1.548089
X4	0.098561	7.263412	1.040214
C	0.249647	12.70219	NA

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.751252	Prob. F(4,66)	0.1493
Obs*R-squared	6.812621	Prob. Chi-Square(4)	0.1461
Scaled explained SS	4.196870	Prob. Chi-Square(4)	0.3800

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.140413	Mean dependent var	-2.941410
Adjusted R-squared	0.088317	S.D. dependent var	1.237176
S.E. of regression	1.181281	Akaike info criterion	3.238897
Sum squared resid	92.09811	Schwarz criterion	3.398240
Log likelihood	-109.9808	Hannan-Quinn criter.	3.302263
F-statistic	2.695271	Durbin-Watson stat	1.716217
Prob(F-statistic)	0.038225		

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 15. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

R-squared	0.336566	Mean dependent var	0.065771
Adjusted R-squared	0.243994	S.D. dependent var	0.172630
S.E. of regression	0.150099	Akaike info criterion	-0.833189
Sum squared resid	1.937556	Schwarz criterion	-0.492416
Log likelihood	54.24287	Hannan-Quinn criter.	-0.695312
F-statistic	3.635711	Durbin-Watson stat	2.475716
Prob(F-statistic)	0.000204		

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 16. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005654	0.071172	-0.079441	0.9369
X1	-0.010541	0.014132	0.745899	0.4578
X2	0.010802	0.010381	-1.040487	0.0310
X3	0.000942	0.007509	0.125401	0.9005
X4	0.047045	0.055940	0.840980	0.4027

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10

Lampiran 17. Hasil Uji MRA

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/08/23 Time: 02:37
 Sample: 2012 2022
 Periods included: 11
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029491	0.123036	-0.239692	0.8111
X1	-0.016574	0.040260	-0.411679	0.6816
X2	0.016530	0.021871	0.755795	0.0418
X3	0.444815	0.545109	0.816011	0.4167
X4	0.023472	0.063828	0.367745	0.7139
Z	-0.005893	0.035902	-0.164132	0.8700
X1Z	0.002200	0.008901	0.247185	0.8053
X2Z	0.020294	0.013801	1.470427	0.1450
X3Z	-0.167166	0.105792	-1.580135	0.1176
X4Z	0.079302	0.039266	2.019621	0.0464
R-squared	0.118949	Mean dependent var		0.065771
Adjusted R-squared	0.029854	S.D. dependent var		0.172630
S.E. of regression	0.170033	Akaike info criterion		-0.610109
Sum squared resid	2.573106	Schwarz criterion		-0.347976
Log likelihood	40.20040	Hannan-Quinn criter.		-0.504049
F-statistic	1.335075	Durbin-Watson stat		1.788026
Prob(F-statistic)	0.230451			

Sumber: Hasil Olah *software* Eviews 10