

Analisis Return Saham Dengan Tingkat Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia

Putri Addina Islamiah

e-mail: putriadinao11@gmail.com

Dhani Ichsanuddin Nur

e-mail: dhaniin.ma@upnjatim.ac.id

(Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur)

ABSTRAK : Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas yang diproyeksikan dengan Return On Equity (ROE), rasio pasar yang diproyeksikan dengan Price Earning Ratio (PER), dan leverage yang diproyeksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023, dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik analisis Moderated Regression Analysis (MRA). Populasi penelitian adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2023, dengan sampel yang diambil menggunakan teknik purposive sampling. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan data pasar saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memberikan kontribusi terhadap return saham. Leverage dapat memberikan kontribusi terhadap return saham. Rasio pasar tidak dapat memberikan kontribusi terhadap return saham. Inflasi tidak dapat memperkuat peran profitabilitas terhadap return saham. Inflasi tidak dapat memperkuat peran profitabilitas terhadap return saham. Inflasi tidak dapat memperkuat peran rasio pasar terhadap return saham. Inflasi dapat memperkuat peran leverage terhadap return saham. Hasil penelitian ini menekankan pentingnya perusahaan asuransi untuk mengelola profitabilitas dan leverage secara optimal, terutama dalam kondisi inflasi yang dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap return saham. Investor juga disarankan untuk mempertimbangkan faktor inflasi saat mengevaluasi potensi return saham di sektor asuransi

Kata kunci : Profitabilitas, Rasio Pasar, Leverage, Inflasi, Return Saham

ABSTRACT : This study aims to examine the effect of profitability projected by Return On Equity (ROE), market ratio projected by Price Earning Ratio (PER), dan leverage projected by Debt to Equity Ratio (DER) on stock returns in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2023, with inflation as a moderating variable. The research method used is quantitative with the Moderated Regression Analysis (MRA) analysis technique. The research population is insurance companies listed on the IDX during the 2020-2023 period, with samples taken using purposive sampling technique. The data used is secondary data in the form of financial statements dan stock market data. The results showed that profitability can contribute to stock returns. Leverage can contribute to stock returns. Market ratios cannot contribute to stock returns. Inflation cannot strengthen the role of profitability on stock returns. Inflation cannot strengthen the role of profitability on stock returns. Inflation cannot strengthen the role of market ratio on stock returns. Inflation can strengthen the role of leverage on stock returns. The results of this study emphasize the importance of insurance companies managing profitability and leverage optimally, especially in conditions of inflation, which can strengthen the effect of leverage on stock returns. Investors are also advised to consider inflation when evaluating potential stock returns in the insurance sector.

Keywords : Profitability, Market Ratio, Leverage, Inflation, Stock Return

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di suatu negara dipengaruhi oleh beragam aspek, salah satunya adalah situasi pasar keuangan dan kepercayaan konsumen terhadap produk keuangan seperti asuransi. Sektor asuransi jiwa, sebagai bagian penting dari industri keuangan, memiliki peran strategis dalam memberikan perlindungan finansial sekaligus menjadi instrumen investasi bagi masyarakat. Namun, dinamika ekonomi global dan domestik sering kali membawa tantangan yang memengaruhi kinerja sektor ini.

Beberapa tahun terakhir, pasar keuangan di berbagai wilayah mengalami tekanan yang cukup signifikan, yang berdampak pada volatilitas harga saham, termasuk saham perusahaan asuransi. Di Indonesia, data dari Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI) terjadi penurunan jumlah nasabah asuransi jiwa pada kuartal pertama 2021, yaitu sekitar 3,15 juta orang atau setara dengan 4,7%. (Sari dan Laoli, 2021).

Penurunan ini turut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan asuransi dan tercermin pada *return* saham yang mengalami penurunan cukup signifikan. Dapat dilihat dari penurunan *return* saham perusahaan asuransi yang cukup signifikan, berikut :



Gambar 1. Grafik Return Saham Perusahaan Asuransi

Grafik di atas menggambarkan perkembangan *return* saham perusahaan asuransi dari tahun 2020 hingga 2023, di mana *return* saham sempat meningkat tajam dan mencapai nilai puncak pada 2021, kemudian mengalami penurunan berkelanjutan pada tahun-tahun berikutnya hingga kembali ke posisi negatif pada 2023

Saham merupakan instrumen investasi yang populer, namun harga saham sering mengalami fluktuasi tinggi (Eka Patriya 2020). Fluktuasi harga saham memengaruhi *return* saham, yaitu persentase keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham. (Melinda dan Destriana, 2019); (Pramitha dan Yuniningsih, 2022); (Tsabit dan Nur, 2022). Investor berinvestasi dengan tujuan memperoleh *return* optimal sesuai risiko yang diambil (Ramadhan dan Adrianto 2019)

Return saham dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro. Faktor mikro mencerminkan kondisi internal perusahaan seperti kinerja keuangan yang dianalisis melalui rasio profitabilitas, nilai pasar, dan *leverage* (Rahayu, Darmayanti, dan Lelawati 2023). Faktor makro seperti inflasi juga memengaruhi profitabilitas dan *return* saham (Rahayu, Darmayanti, dan Lelawati 2023). Inflasi,

khususnya *cost-push inflation*, menyebabkan kenaikan biaya produksi yang menekan margin keuntungan perusahaan (Syahroni 2022). Inflasi adalah kenaikan umum harga barang dan jasa yang menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat (Mankiw, Quah, dan Wilson 2014)

Indonesia mengalami inflasi signifikan pada 2022 sebesar 5,51% (BPS, 2024), yang bertepatan dengan penurunan *return* saham perusahaan asuransi sebesar 37% pada tahun yang sama (Data diolah penulis, 2024). Hal ini menunjukkan hubungan negatif antara inflasi dan *return* saham (Yandes, dkk. 2024).

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Sudana 2019), rasio pasar mencerminkan penilaian investor terhadap saham (Rianti dan Rernaningdiah 2024), dan *leverage* menggambarkan proporsi pendanaan melalui utang dan risiko keuangan (Rizqia dan Zulman 2021). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh inflasi sebagai variabel moderasi pada hubungan kinerja keuangan dan *return* saham (Purnamasari dan Japlani 2020); (Alwyah dan Arfatun 2024), sehingga penelitian lebih lanjut di sektor asuransi diperlukan.

Profitabilitas menjadi salah satu aspek fundamental yang kerap dikaji dalam kaitannya dengan *return* saham. Berbagai penelitian seperti (Maria & Alfiatul, 2023; Nuraini & Sapari, 2019; Tasya Annisa Rahman, 2025) membuktikan bahwa profitabilitas mampu memberikan sinyal keuangan yang baik bagi investor, sehingga mendorong peningkatan *return* saham. Temuan serupa disampaikan oleh (Elis Yusnia & Purwatiningsih Purwatiningsih, 2025) yang menekankan bahwa profitabilitas tinggi memperkuat keyakinan investor, khususnya pada industri energi. Selain itu, (Almira dan Wiagustini 2020) menunjukkan bahwa *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *return* saham, memperjelas posisi variabel profitabilitas sebagai indikator penting dalam kajian keuangan.

Rasio Pasar digunakan untuk menggambarkan persepsi investor dalam menilai saham suatu perusahaan. (Antula et al., 2021) serta (Mangkey & Mangantar, 2022) mengemukakan bahwa rasio pasar dapat memprediksi harga dan *return* saham secara efektif. Penelitian lain oleh (Rianti & Rernaningdiah, 2024) serta (Widiarini & Dillak, 2019) menunjukkan bahwa ekspektasi investor tercermin melalui rasio pasar, sehingga memicu perubahan *return* saham. (Indahsari & Raharjo, 2022) turut mempertegas peran penting rasio pasar dalam analisis dinamika pasar modal Indonesia.

Leverage (X3) memiliki hubungan yang tidak selalu konsisten terhadap *return* saham. Studi (Romadhon dan Yuniningsih 2022) menunjukkan bahwa leverage berdampak negatif akibat meningkatnya risiko keuangan. Di sisi lain, (Yantri et al., 2024) menemukan bahwa leverage dapat memberi pengaruh positif pada sektor tertentu, menggambarkan bahwa efek leverage sangat ditentukan oleh karakteristik industri. Rizqia dan Zulman (2021) menekankan leverage sebagai indikator risiko yang harus diperhitungkan dalam investasi, sedangkan Purnamasari dan Japlani (2020) serta Alwyah dan Arfatun (2024) menyoroti beragamnya hasil penelitian terkait leverage sehingga masih menarik untuk ditelusuri lebih jauh.

Inflasi merupakan faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap *return* saham. Syahroni (2022) menguraikan bahwa *cost-push inflation* yang meningkatkan biaya produksi dapat menekan laba perusahaan. Definisi inflasi menurut Mankiw, Quah, dan Wilson (2014), serta data BPS (2024) yang mencatat inflasi Indonesia sebesar 5,51% pada 2022 turut memberikan gambaran kondisi ekonomi yang relevan. Penelitian oleh Yandes dkk. (2024) serta (Sutanto, 2021) memperlihatkan adanya hubungan negatif antara inflasi dan *return* saham, meskipun besar pengaruhnya dapat berbeda bergantung pada sektor dan situasi makroekonomi.

Return Saham sendiri merupakan hasil dari interaksi faktor-faktor internal perusahaan dan kondisi ekonomi makro. Rahayu, Darmayanti, dan Lelawati (2023) menyatakan bahwa kombinasi variabel keuangan dan lingkungan ekonomi memegang peran penting dalam menentukan *return*. Sudana (2019) serta Rianti dan Rernaningdiah (2024) menilai profitabilitas dan rasio pasar sebagai

determinan utama perilaku return saham. Lebih lanjut, Purnamasari dan Japlani (2020) bersama Alwyah dan Arfatun (2024) menekankan bahwa inflasi dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel keuangan terhadap return saham, sehingga penelitian kontemporer dengan pendekatan moderasi, khususnya pada sektor asuransi, semakin relevan untuk dikembangkan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji bagaimana profitabilitas, rasio pasar, dan *leverage* memengaruhi *return* saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2023, dengan inflasi sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Pemahaman ini penting untuk membantu investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan di tengah fluktuasi ekonomi makro akibat pandemi COVID-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Efficiency Market Theory

Teori Pasar Efisien yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menjelaskan bahwa investor cenderung memilih portofolio dengan risiko seminimal mungkin untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan, dengan harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Namun, dalam praktiknya, harga saham juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti sentimen pasar dan kondisi makroekonomi yang menyebabkan penyimpangan dari efisiensi pasar (Darmayanti, Mildawati, dan Dwi Susilowati 2021) dan (Li'ala dan Antikasari 2024).

Pada masa pandemi COVID-19, kenaikan inflasi hingga 5,51% pada tahun 2022 bertepatan dengan penurunan *return* saham perusahaan asuransi sebesar 37%, menunjukkan reaksi negatif investor terhadap tekanan inflasi dan melemahnya profitabilitas perusahaan. Hal ini memperkuat relevansi teori Markowitz, di mana investor cenderung mengurangi risiko dengan mendiversifikasi aset atau beralih ke instrumen investasi yang lebih stabil untuk mempertahankan pengembalian optimal (Markowitz, 1952) dan (Darmayanti, Mildawati, dan Dwi Susilowati 2021).

Return Saham

Return saham adalah pengembalian atau imbal hasil atas investasi saham yang biasanya dinyatakan dalam persentase, mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor (Tsabit dan Nur 2022), (Pramitha dan Yuniningsih 2022). Menurut Tdanelilin (2010) dalam (Adriani dan Nurjihan 2020), *return* saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield*, yaitu pendapatan periodik dari dividen perusahaan, dan *capital gain (loss)*, yaitu keuntungan atau kerugian dari selisih harga jual dan beli saham.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dimiliki, seperti aset, ekuitas, atau pendapatan penjualan, dengan metode pengukuran antara lain *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Profit Margin Ratio*, dan *Basic Earning Power* (Sudana 2019). Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan menggunakan *Return on Equity (ROE)*, yang menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dapat dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan ekuitas yang dimiliki, sehingga mencerminkan keuntungan dari perspektif pemilik saham biasa (Yuniningsih 2018).

Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk menilai apakah suatu saham tergolong murah atau mahal berdasarkan pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan, sekaligus menjadi indikator bagi manajemen dalam menilai daya tarik investasi saham (Rianti dan Rernaningdiah 2024). Salah satu rasio pasar yang umum digunakan adalah *Price Earning Ratio (PER)*,

yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan laba per saham perusahaan dalam satu tahun, sehingga investor dapat menilai kewajaran harga saham terhadap laba bersih yang diperoleh (Kusumaningdinni dan Takarini 2021), (Astuti, dkk. 2021)

Leverage

Leverage adalah rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya dengan membandingkan proporsi utang terhadap ekuitas, yang mencerminkan tingkat risiko keuangan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang (Rizqia dan Zulman 2021). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas), menggambarkan struktur pendanaan dan risiko keuangan perusahaan (Samsurijal, dkk. 2022)

Inflasi

(Mankiw, Quah, dan Wilson 2014) menjelaskan bahwa inflasi merupakan suatu kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga ini menyebabkan daya beli masyarakat menurun karena jumlah uang yang sama tidak dapat membeli barang atau jasa dalam jumlah yang sama seperti sebelumnya.

Efficiency Market Theory sebagai Grand Theory

Teori Pasar Efisien menurut Markowitz (1952) menyatakan bahwa investor berusaha memaksimalkan keuntungan dengan risiko seminimal mungkin, sehingga harga saham mencerminkan seluruh informasi yang ada. Namun, faktor eksternal seperti sentimen pasar dan inflasi dapat menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai sebenarnya (Darmayanti, Mildawati, dan Dwi Susilowati, 2021; Li'ala dan Antikasari, 2024). Pada masa pandemi COVID-19, inflasi meningkat menjadi 5,51% pada 2022 dan return saham asuransi turun 37%, menunjukkan reaksi negatif investor terhadap inflasi yang melemahkan profitabilitas (Markowitz, 1952; Darmayanti et al., 2021).

Dari teori ini, hipotesis dikembangkan bahwa profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh positif terhadap return saham karena mencerminkan kinerja dan nilai perusahaan, sementara leverage berpengaruh negatif karena meningkatkan risiko keuangan. Inflasi memperkuat pengaruh positif profitabilitas dan rasio pasar dengan menajamkan sinyal kinerja, tetapi melemahkan dampak leverage negatif karena beban utang menjadi lebih berat saat inflasi tinggi. Pengaruh variabel mikro tersebut dimoderasi oleh inflasi sebagai faktor makro dalam konteks pasar efisien dan kondisi ekonomi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu, yang berpengaruh langsung terhadap kesejahteraan seluruh anggota organisasi, termasuk pemegang saham yang mendapatkan manfaat dari laba maksimal melalui peningkatan *return* saham (Rudianto 2021). *Return on Equity (ROE)* adalah salah satu indikator utama profitabilitas yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan pemegang saham. Nilai *Return on Equity (ROE)* yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri secara efisien, meningkatkan produktivitas, serta daya tarik perusahaan di mata investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan dan harga saham (Almira dan Wiagustini 2020).

Dengan demikian, terdapat korelasi positif antara *Return on Equity (ROE)* yang tinggi dan peningkatan *return* saham bagi investor. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham masih beragam; beberapa studi menemukan pengaruh signifikan *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham

Rasio pasar merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar sahamnya dan sering dipakai dalam analisis valuasi saham untuk menentukan daya tarik harga saham bagi investor. Salah satu rasio pasar yang umum digunakan adalah *Price Earning Ratio (PER)*, yang mengukur seberapa besar dana yang bersedia dibayarkan investor untuk setiap rupiah laba perusahaan (Astuti, dkk. 2021), (Sumarsan 2021).

Nilai *Price Earning Ratio (PER)* yang tinggi mencerminkan keyakinan investor terhadap prospek dan pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga mendorong minat beli saham dan meningkatkan permintaan yang berujung pada kenaikan harga saham serta peningkatan *return* saham (Darwin, dkk. 2023), (Pangestu dan Wijayanto 2019). *Price Earning Ratio (PER)* yang tinggi biasanya ditemukan pada perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, yang dianggap memiliki prospek cerah, sehingga memperkuat daya tarik perusahaan di pasar investasi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio (PER)* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, menandakan bahwa rasio ini tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya (Kusumaningdinni dan Takarini 2021).

H2 : Rasio pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan investasi, di mana perusahaan dengan rasio utang tinggi menghadapi risiko kerugian yang lebih besar terutama saat kondisi ekonomi memburuk, namun memiliki potensi pendapatan yang lebih tinggi ketika kondisi ekonomi membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio utang rendah memiliki risiko lebih kecil namun ekspektasi pendapatan yang juga lebih rendah (Yuniningsih 2018).

Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi *leverage* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dalam struktur modalnya. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio (DER)*, semakin besar risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, yang dapat berdampak negatif pada *return* saham karena investor cenderung menghindari risiko tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian (Romadhon dan Yuniningsih 2022) yang menemukan pengaruh negatif signifikan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan, yang secara langsung mempengaruhi *return* saham. Dengan demikian, penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai saham dan mengurangi *return* yang diperoleh investor, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Inflasi Dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Inflasi berperan sebagai faktor eksternal yang memoderasi pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham dengan cara meningkatkan biaya produksi, sehingga harga output yang dihasilkan perusahaan ikut naik dan berpotensi merugikan aktivitas perdagangan (Havieza Elmizan dan Asy'ari 2021). Tingginya inflasi dapat menurunkan profitabilitas perusahaan melalui kenaikan biaya bahan baku dan operasional serta menurunnya daya beli konsumen, yang secara langsung memengaruhi laba dan pada akhirnya *return* saham.

Penelitian oleh (Purnamasari dan Japlani 2020) menunjukkan bahwa jika inflasi masih tergolong ringan, inflasi dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Namun, inflasi yang tinggi biasanya disertai kenaikan suku bunga, yang meningkatkan biaya pinjaman dan menekan margin keuntungan perusahaan. Dalam situasi seperti ini, meskipun perusahaan memiliki *Return On Equity (ROE)* yang tinggi, inflasi menimbulkan tantangan dalam mempertahankan profitabilitas dan menciptakan ketidakpastian terhadap kinerja keuangan di masa

depan. Akibatnya, investor menjadi lebih berhati-hati dalam menilai *Return On Equity (ROE)* karena inflasi dapat mengurangi daya beli pendapatan yang dihasilkan dan mempengaruhi persepsi risiko investasi. Dengan demikian, inflasi tidak hanya berdampak langsung pada biaya dan laba perusahaan, tetapi juga memengaruhi keputusan investasi yang tercermin pada *return* saham.

H4 : Inflasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Inflasi Dalam Memoderasi rasio Pasar Terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan kondisi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian selama periode tertentu (Mankiw, Quah, dan Wilson 2014). Pada kondisi ekonomi yang normal, peningkatan penjualan perusahaan cenderung lebih kecil dibandingkan saat ekonomi tumbuh pesat, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham juga terbatas (Sudana 2019)

Ketika kondisi ekonomi stabil tanpa tekanan inflasi tinggi atau kenaikan suku bunga yang signifikan, perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk mengoptimalkan keuntungan karena biaya operasional dan beban keuangan dapat lebih terkendali, sehingga profitabilitas meningkat. Peningkatan profitabilitas ini memungkinkan perusahaan memaksimalkan laba yang berdampak pada kenaikan rasio pasar melalui peningkatan laba per lembar saham, yang pada gilirannya meningkatkan *return* saham bagi investor.

Penelitian oleh (The, Wijaya, dan Muljo 2022) mendukung bahwa inflasi dapat memperkuat pengaruh *Price Earning Ratio (PER)* dengan mendorong penyesuaian terhadap prospek laba perusahaan, sehingga dalam kondisi tertentu inflasi justru meningkatkan sensitivitas investor terhadap indikator fundamental seperti *Price Earning Ratio (PER)* dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, inflasi tidak selalu berdampak negatif, melainkan dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan persepsi pasar terhadap sahamnya.

H5 : Inflasi memperkuat pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham

Inflasi Dalam Memoderasi *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Tingkat inflasi yang tinggi dan tidak stabil mencerminkan ketidakstabilan ekonomi suatu negara yang menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan, sehingga berdampak signifikan pada biaya modal, penjualan, dan laba perusahaan (Salim dan Fadilla 2021). Inflasi yang meningkat menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, yang selanjutnya mengurangi permintaan produk dan layanan perusahaan serta menekan besarnya output (Sastroatmodjo, dkk. 2023)

Dalam kondisi ini, perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menghadapi tekanan lebih besar karena beban utang yang tetap tinggi sementara pendapatan menurun, sehingga laba dan *return* saham cenderung menurun. Penelitian oleh (Alwyah dan Arfatun 2024) menunjukkan bahwa inflasi dapat memperkuat pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham dan *return* saham, karena inflasi sering diikuti oleh kenaikan suku bunga yang meningkatkan biaya pinjaman dan memberikan tekanan finansial pada perusahaan dengan utang besar.

Oleh karena itu, perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tinggi dianggap lebih berisiko dan kurang menarik bagi investor, sedangkan perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* rendah lebih stabil dan mampu bertahan lebih baik dalam situasi ekonomi yang penuh ketidakpastian. Kondisi ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang hati-hati dalam menghadapi tekanan inflasi untuk menjaga profitabilitas dan nilai saham perusahaan.

H6 : Inflasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor asuransi selama periode 2020-2023, dengan sampel sebanyak 17

perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berikut yaitu meliputi perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk perusahaan yang melakukan delisting maupun listing selama periode penelitian tahun 2020 hingga 2023. Selain itu, perusahaan tersebut harus memiliki data laporan keuangan yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian pada rentang waktu yang sama, sehingga data yang digunakan valid dan dapat dianalisis secara menyeluruh. Sehingga total data yang dianalisis berjumlah 68 (17 perusahaan x 4 tahun). Analisis data dilakukan menggunakan *teknik moderated regression analysis (MRA)* dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26, yang bertujuan untuk menguji interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi guna memperoleh hasil yang berbeda.

Return Saham

Return mencerminkan hasil yang diharapkan investor setelah mengalokasikan dana untuk membeli aset keuangan, dengan tujuan utama memperoleh imbal hasil di masa depan (Kusumaningdinni dan Takarini 2021). mengemukakan rumus yang dapat digunakan dalam menghitung *return* saham, sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1} \times 100\%$$

Profitabilitas

Return on Equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan modal yang dimiliki oleh pemegang saham. (Jaya , dkk. 2023) menyatakan, *Return on Equity (ROE)* dihitung menggunakan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio Pasar

Price Earning Ratio (PER) mengukur penilaian investor terhadap prospek perusahaan dengan membandingkan harga saham dan laba per saham. Rasio ini mencerminkan ekspektasi pertumbuhan dan profitabilitas, serta dihitung dengan membagi harga saham dengan laba bersih per saham. (Siswanto 2021) menyatakan *Price Earning Ratio (PER)* dihitung menggunakan rumus berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham (EPS)}}$$

Leverage

Rasio *leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. (Ghofar dan Pertiwi, 2024) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio keuangan yang berfungsi untuk menunjukkan proporsi antara total utang perusahaan dengan modal yang dimiliki. Untuk menghitung nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* berikut rumus yang digunakan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian selama

periode tertentu, yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Para ekonom mengukur inflasi menggunakan indikator seperti Indeks Harga Konsumen (IHK), *Consumer Price Index (CPI)*, dan deflator Produk Domestik Bruto (PDB), yang membantu memahami laju inflasi serta dampaknya terhadap ekonomi dan kebijakan fiskal (Mankiw, Quah, dan Wilson 2014).

PENGUKURAN VARIABEL

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Indikator	Deskripsi	Rumus
<i>Return Saham (Y)</i>	<i>Return</i> adalah keuntungan yang diharapkan investor dari penanaman modal	$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1} \times 100\%$
<i>Return On Equity (X1)</i>	<i>Return on Equity (ROE)</i> mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal pemegang saham	$ROE = \frac{\text{laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$
<i>Price Earning Ratio (X2)</i>	<i>Price Earning Ratio (PER)</i> mengukur perbandingan harga saham dan laba per saham.	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham (EPS)}}$
<i>Debt to Equity Ratio (X3)</i>	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan modal perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Inflasi (Z)	Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu perekonomian selama periode tertentu	$\text{Laju Inflasi} = \frac{\text{IHK tahun ini} - \text{IHK tahun sebelumnya}}{\text{IHK tahun sebelumnya}} \times 100\%$

PEMBAHASAN

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam model regresi yang memiliki lebih dari satu variabel bebas, tanpa memperhitungkan pengaruh variabel bebas lainnya

Tabel 2. Uji T (Interaksi Variabel)

Model		Unstanardized Coefficients		Stdanardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10,846	39,473		0,273	0,785
	ROE	10,328	4,124	0,703	2,503	0,015
	PER	-0,451	1,096	-0,143	-0,412	0,682
	DER	-0,433	0,142	-0,831	-3,059	0,004
	Inflasi	-14,959	13,458	-0,376	-1,112	0,272
	ROE*Inflasi	-1,791	1,252	-0,459	-1,430	0,159
	PER*Inflasi	0,350	0,322	0,401	1,089	0,281
	DER*Inflasi	0,150	0,050	1,146	2,962	0,005

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, profitabilitas berkontribusi dalam meningkatkan *return* saham, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) memengaruhi *return* saham dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan berkontribusi nyata dalam meningkatkan *return* saham. Data deskriptif periode 2020-2023 pada sektor asuransi menunjukkan fluktuasi profitabilitas dengan rata-rata rendah sebesar 3,7%, yang mencerminkan efektivitas penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memperoleh *return* saham lebih baik, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah mengalami *return* saham negatif

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Almira dan Wiagustini 2020), (Ash Shiddiqy dan Takarini 2024) serta (R. A. Putri dan Suwaidi 2022) yang menunjukkan pengaruh positif profitabilitas terhadap *return* saham, namun berbeda dengan hasil (Damayanti dan Pertiwi 2022) serta Susilo dan Ratna (2021) yang menemukan tidak ada kontribusi signifikan profitabilitas terhadap *return* saham.

Pengaruh Rasio Pasar Terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio pasar tidak berkontribusi terhadap perubahan *return* saham, sehingga hipotesis yang menyatakan pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham ditolak. Hal ini menandakan bahwa rasio pasar bukanlah faktor utama yang menjadi acuan investor dalam pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan asuransi.

Meskipun rasio pasar sering digunakan untuk menilai prospek pertumbuhan laba perusahaan, perubahan nilai rasio pasar tidak selalu diikuti oleh perubahan *return* saham yang signifikan atau konsisten. Faktor-faktor lain seperti kondisi makroekonomi, risiko pasar, dan sentimen investor cenderung lebih dominan memengaruhi fluktuasi *return* saham. rasio pasar yang tinggi juga dapat mengindikasikan saham *overvalued*, sehingga tidak menjamin *capital gain* yang sebanding dengan kenaikan harga saham.

Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan berbagai aspek lain selain rasio pasar dalam mengevaluasi potensi *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Imam dan Mursidah 2021) serta (Thio Lie Sha 2020), namun berbeda dengan hasil (Romadhon dan Yuniningsih 2022) serta (Kusumaningdinni dan Takarini 2021) yang menemukan pengaruh positif rasio pasar terhadap *return* saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *leverage* memengaruhi perubahan *return* saham dengan kecenderungan menyebabkan penurunan *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan pengaruh negatif *leverage* terhadap *return* saham diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya beban utang perusahaan dapat menurunkan *return* saham dan menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor. Data deskriptif menunjukkan pola fluktuatif *leverage*, dengan perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung mengalami *return* saham lebih rendah.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Romadhon dan Yuniningsih 2022) serta (Devi dan Artini 2019) yang juga menemukan pengaruh negatif *leverage* terhadap harga saham dan *return* saham. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian (Rahmawati, dkk. 2024) dan (Dwi Julianti, Suprpta, dan Muhammadiyah Jakarta 2020) yang tidak menemukan pengaruh signifikan *leverage* terhadap *return* saham. Dengan demikian, pengelolaan utang yang optimal menjadi kunci dalam menjaga kinerja saham perusahaan asuransi.

Inflasi Dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek, tingkat inflasi yang relatif rendah dan stabil tidak berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Meskipun profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, inflasi sebagai variabel moderasi tidak memperkuat hubungan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menilai kinerja keuangan perusahaan secara langsung melalui profitabilitas tanpa mempertimbangkan inflasi sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Kondisi inflasi yang moderat selama periode penelitian belum memberikan tekanan yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi melalui mekanisme profitabilitas. Temuan ini konsisten dengan penelitian (N. A. W. Putri 2022), namun penelitian (Purnamasari dan Japlani 2020) serta (Wirianata dan Imanuel 2024) yang menemukan peran moderasi inflasi dalam hubungan profitabilitas dan *return* saham, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan kondisi makroekonomi, sektor, dan periode penelitian.

Inflasi Dalam Memoderasi Rasio Pasar Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis data perusahaan asuransi, rasio pasar tidak berkontribusi terhadap perubahan *return* saham. Ketika inflasi dijadikan variabel moderasi, hasilnya tetap menunjukkan bahwa inflasi tidak memperkuat atau mengubah hubungan antara rasio pasar dan *return* saham. Meskipun inflasi mengalami fluktuasi, hal ini tidak memengaruhi kemampuan rasio pasar dalam memprediksi *return* saham.

Fenomena ini dapat dijelaskan karena rasio pasar lebih mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan, sementara inflasi merupakan faktor makroekonomi yang berdampak pada daya beli dan biaya operasional. Investor cenderung fokus pada fundamental perusahaan tanpa terlalu mempertimbangkan inflasi dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian Alwyah dan Arfatun (2024), namun berbeda dengan The dkk (2022) yang menemukan inflasi dapat memperkuat pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham dalam kondisi inflasi tinggi.

Inflasi Dalam Memoderasi Leverage Terhadap Return Saham

Berdasarkan penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023, inflasi yang relatif rendah dan stabil terbukti memperkuat peran *leverage* terhadap *return* saham. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung mengalami *return* saham lebih rendah, karena inflasi yang meningkat menambah beban biaya dan risiko keuangan, sehingga investor menjadi lebih waspada terhadap risiko *leverage* tinggi. Inflasi berperan sebagai variabel moderasi yang

memperkuat hubungan negatif antara *leverage* dan *return* saham, terutama saat inflasi naik, investor semakin memperhatikan risiko keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Anshary 2022), namun berbeda dengan Alwyah & Arfatun (2024) yang tidak menemukan efek moderasi inflasi terhadap hubungan *leverage* dan *return* saham. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi kondisi makroekonomi, sektor industri, dan periode penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berkontribusi positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan asuransi, semakin besar keuntungan yang didapat investor. Di sisi lain, rasio pasar tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *leverage* berdampak negatif terhadap *return* saham, artinya semakin tinggi tingkat utang maka risiko keuangan meningkat dan *return* cenderung menurun. Inflasi sebagai variabel moderasi terbukti hanya memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return* saham, namun tidak berpengaruh pada hubungan profitabilitas maupun rasio pasar dengan *return* saham.

SARAN

Saran yang dapat diberikan berdasarkan temuan ini adalah perusahaan sebaiknya menjaga dan meningkatkan profitabilitas sebagai faktor utama dalam menarik minat investor dan meningkatkan *return* saham. Selain itu, perusahaan perlu berhati-hati dalam mengelola utang dengan mengatur struktur modal agar tidak terlalu bergantung pada *leverage* tinggi yang dapat menurunkan *return* saham.

Pengelolaan sumber pendanaan juga harus cermat, dengan fokus pada efisiensi operasional dan diversifikasi sumber dana untuk mengurangi risiko terkait biaya pinjaman, terutama di tengah fluktuasi inflasi. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan memperluas cakupan penelitian dengan memperpanjang periode waktu, melibatkan sektor industri lain, serta menambahkan variabel eksternal seperti suku bunga, nilai tukar, dan kebijakan fiskal agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, Ade, dan Lu'lu Nurjihan. 2020. "Earning Per Share, Sinyal Positif Bagi Investor Saham Syariah?" *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance* 2:47–59. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art5>.
- Almira, Ni Putu Alma Kalya, dan Ni Luh Putu Wiagustini. 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>.
- Alwyah, Lila, dan Arfatun. 2024. "Peran Inflasi Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham." *Owner* 8 (2).
- Anshary, Muhammad Hafizh. 2022. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2019." *Skripsi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*, 1–23.
- Antula, O., Maramis, J., & Untu, V. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Pasar, Dan Leverage Berbasis Time Lag Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2019). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 486–500.
- Ash Shiddiqy, Fariq Hizba, dan Nurjanti Takarini. 2024. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga

- Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Farmasi Yang Ada Di BEI." *Oikos : Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan Ekonomi* 9:228–38.
- Astuti, Lenny Dermawan Sembiring, Supitriyani, Khairul Azwar, dan Susanti Elly. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*.
- Damayanti, Siska, dan Tri Kartika Pertiwi. 2022. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Economic Value Added (EVA), Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan Terdaftar Di BEI." *SEIKO : Journal of Management & Business* 4 (1): 454–62. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2665>.
- Darmayanti, Novi, Titik Mildawati, dan Fitriah Dwi Susilowati. 2021. "Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham." *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)* 4 (4): 462–80. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Darwin, Joseph Ferdnando, Jimmy Tantra, Vito Royce, Namira Ufrida Rahmi, dan Putri Kemala Dewi. 2023. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2021." *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Accounting, Management dan Business* 6 (3): 535–45. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i3.694>.
- Devi, Ni Nyoman Sri Jayanti Perwani, dan Luh Gede Sri Artini. 2019. "Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (7): 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>.
- Dwi Julianti, Puji Hastuti, Imam Suprpta, dan Stie Muhammadiyah Jakarta. 2020. "Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Retrun Saham." *Jurnal Akuntansi* 9 (2): 233–43.
- Eka Patriya, Eka. 2020. "Implementasi Support Vector Machine Pada Prediksi Harga Saham Gabungan (Ihsg)." *Jurnal Ilmiah Teknologi Dan Rekayasa* 25 (1): 24–38. <https://doi.org/10.35760/tr.2020.v25i1.2571>.
- Elis Yusnia, & Purwatiningsih Purwatiningsih. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan Energi di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. *PPIMAN Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 3(4), 27–40. <https://doi.org/10.59603/ppiman.v3i4.1018>
- Ghofar, Abd, dan Tri Kartika Pertiwi. 2024. "Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Kebijakan Dividen : " 9 (2): 999–1006. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i2.1991>.
- Havieza Elmizan, Gina, dan Asy'ari. 2021. *Ekonomi Makro Modul Kuliah*. IAIN Bukittinggi. IAIN Bukittinggi.
- Imam, Mustofa, dan Nurfadillah Mursidah. 2021. "Analisis Pengaruh Price Earning Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Sub Sektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI." *Borneo Student Research* 2 (2): 1460–68.
- Indahsari, & Raharjo. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2(1), 218–224.
- Jaya, Asri, Sony Kuswdani, Cici Widya Prastydanari, Imam Baidlowi, Mardiana, Yudhistira Ardana, Aris Sundanes, Nurlina, Palnus, dan Murdin Muchsidin. 2023. *Manajemen Keuangan. Modul Kuliah*. Vol. 7.
- Kusumaningdinni, Irine Hesti, dan Nurjanti Takarini. 2021. "Analisis Return Saham Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 18 (2): 105–18. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v18i2.2370>.
- Li'ala, Neila Musfiatul, dan Tiara Widya Antikasari. 2024. "Pengaruh ROA, ROE Dan EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Sido Muncul Tbk. Tahun 2015-2023." *Niqosiya: Journal of Economics dan Business Research* 4 (01): 49–63. <https://doi.org/10.21154/niqosiya.v4i01.3241>.
- Mangkey, J. O., & Mangantar, M. (2022). Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Industri Perhotelan Di Bursa Efek Indonesia the Effect of Market Ratios and

- Profitability Ratios on Stock Returns in the Hospitality Industry on the Indonesia Stock Exchange. *J. Sumarauw* 911 *Jurnal EMBA*, 10(2), 911–920.
- Mankiw, N. Gregory, Eston Quah, dan Peter Wilson. 2014. *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Asia Jilid 2*. 2nd ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Maria, Y. S., & Alfiatul, M. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *MES Management Journal*, 2(2), 65–83.
- Melinda, Veny, dan Nicken Destriana. 2019. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan.” *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 21:39–48. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26640>.
- Nuraini, A., & Sapari. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Pasar terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–17.
- Pangestu, Satrio Putro, dan Dani Wijayanto. 2019. “Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham.” *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 9 (1).
- Pramitha, Agnes Oktavia, dan Yuniningsih Yuniningsih. 2022. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Oikos : Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan Ekonomi* 7 (1): 72–84. <https://doi.org/10.23969/oikos.v7i1.6100>.
- Purnamasari, Eva, dan Ardiansyah Japlani. 2020. “Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018.” *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...* 3:111–27.
- Putri, Cantika Adinda. 2022. “Ada Angin Segar Buat RI Kala Dunia Diramal Resesi.” *CNBC Indonesia*. 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220706150556-4-353443/ada-angin-segar-buat-ri-kala-dunia-diramal-resesi>.
- Putri, Naurah Aurellia Widya. 2022. “Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 10 (nomor 2): 675– 84.
- Putri, Retno Anggita, dan R.A. Suwaidi. 2022. “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di BEI.” *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 5 (2): 503–17. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1200>.
- Rahayu, Sri Retnaning, Elmira Febri Darmayanti, dan Nina Lelawati. 2023. “Pengaruh Faktor Ekonomi Mikro Dan Makro Terhadap Return Saham Pada Sektor Jasa Transportasi Yang Terdaftar Pada Pt. Bursa Efek Indonesia.” *Fidusia : Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 6 (1): 92–105. <https://doi.org/10.24127/jf.v6i1.1409>.
- Rahmawati, Rizka Yulia, Universitas Pembangunan, Nasional Veteran, Jawa Timur, Dhani Ichsanuddin Nur, Universitas Pembangunan, Nasional Veteran, dan Jawa Timur. 2024. “Analisis Return Saham Yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Kesehatan Di Bursa Efek Indonesia” 20 (2021): 509–22.
- Ramadhan, Ariza Viska, dan Fajri Adrianto. 2019. “Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Return Saham, Analisa Komparasi Perbandingan Bank Pada Bank Umum Kegiatan Usaha (BUKU) 3&4 Dan BUKU 1&2 Di Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 4 (1): 413–26.
- Rianti, dan Dian Rernaningdiah. 2024. “Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham.” *Journal Competency of Business* 08.

- Rizqia, Muharramah, dan Hakim Mohamad Zulman. 2021. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *PROSIDING (Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis)*. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v5i1.3618>.
- Romadhon, Irvan, dan Yuniningsih Yuniningsih. 2022. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Tambang Batu Bara Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora* 8 (2): 222–30. <https://doi.org/10.29303/jseh.v8i2.65>.
- Rudianto. 2021. *Analisis Laporan Keuangan : SKR : Seri Kuliah Ringkas*. Jakarta: Erlangga.
- Salim, Amir, dan Fadilla. 2021. "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Anggun Purnamasari." *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah* 7 (1): 17–28.
- Samsurijal, Hasan, Elpisah, Sabtohad, M Nurwahidah, Abdullah, dan Fachruzi. 2022. *Manajemen Keuangan*. Widina.
- Sari, Ferrika, dan Noverius Laoli. 2021. "Tertekan Pdanemi Covid-19, Nasabah Asuransi Jiwa Turun." Kontan. 2021. <https://keuangan.kontan.co.id/news/tertekan-pdanemi-covid-19-nasabah-asuransi-jiwa-turun>.
- Sastroatmodjo, Sunarno, Slamet Suprihanto, Muhammad Rafi'i Sanjani, Asriati, Muhammad Rusyidi, Muhammad Fahreza, Naidah, , dkk. 2023. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: PT Kreasi Skrip Digital. Jakarta.
- Siswanto, Ely. 2021. *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Sudana, I Made. 2019. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Sumarsan, Thomas. 2021. *Manajemen Keuangan Konsep Dan Aplikasi*. Edited by Nur Aini. Jakarta: Campustaka.
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- Syahroni, Daniel Firman. 2022. "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah Dengan Jumlah Kasus Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi."
- Tasya Annisa Rahman, A. A. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023*.
- The, Olivia, Dea Afifah Wijaya, dan Hery Harjono Muljo. 2022. "The Effect Analysis of Solvency Ratio, Profitability Ratio dan Inflation on Stock Return." *Business Economic, Communication, dan Social Sciences (BECOSS) Journal* 4 (1): 65–73. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7833>.
- Thio Lie Sha, Evelyn Rachelina,. 2020. "Pengaruh Eps, Pbv, Per, Dan Profitability Terhadap Return Saham." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2 (3): 1138. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9540>.
- Tsabit, Ilhaam Anggra Zaâim, dan Dhani Ichsanuddin Nur. 2022. "Analisis Return Saham Food Dan Beverage Di Bursa Efek Indonesia." *JURNAL SeMaRaK* 5 (2): 17–26. <https://doi.org/10.32493/smk.v5i2.21391>.
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 2(2), 1–14. <https://doi.org/10.36624/jisora.v2i2.29>
- Wirianata, Henny, dan Steven Imanuel. 2024. "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Moderasi Latar Belakang Perusahaan Mendapatkan Dana Untuk Memenuhi Kebutuhan Jangka Panjangnya Dengan Menjual Saham Di Pasar Modal (Eldomiaty , dkk, 2024). Atas I" 8 (2): 383–92.

- Xu, Libo. 2021. "Stock Return dan the COVID-19 Pdanemic: Evidence from Canada dan the US." *Elsevier*.
- Yandes, Jufri, Destiana Destiana, Ridha Azka Raga, Jasrial Jasrial, Aji Fajar Suryo Antoro, dan Husna Putri Pertiwi. 2024. "Fluktuasi Nilai IHSG: Dampak Kondisi Inflasi Tahun 2023 Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)* 7 (1): 95–104. <https://doi.org/10.57093/metansi.v7i1.251>.
- Yantri, O., Mursal, M., & Atmini, T. (2024). Pengaruh Arus Kas Investasi, Inventory Turn Over, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017 – 2021. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 13(3), 46–61. <https://doi.org/10.37776/zuang.v13i3.1513>
- Yuniningsih. 2018. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan" 230:5–2