



Dampak EPS, DER dan ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur dengan Inflasi sebagai Moderator

The Impact of EPS, DER and ROA on Stock Returns of Infrastructure Sector Companies with Inflation as Moderator

Layla Fauziah^{1*}; Yuyun Yunaningsih²; Rani Imelda³; Suyanto Suyanto⁴

Info:

Received:
26 Jun 2023
Review:
19 Jul 2023
Accepted:
12 Nov 2023
Online:
31 Dec 2023

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA) terhadap *return* saham perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan tahun 2021, dengan inflasi sebagai moderator. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel survei menggunakan metode *purposive sampling* yang mencakup sampel 17 perusahaan di sektor infrastruktur tahun 2016-2021. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah software WarpPLS 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS, DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Inflasi tidak memoderasi hubungan EPS dengan *return* saham. Inflasi tidak memoderasi ROA dengan *return* saham. Inflasi memoderasi hubungan DER dengan *return* saham.

Kata Kunci: *EPS; DER; ROA; Inflasi; Return Saham.*

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of earning per share (EPS), debt to equity ratio (DER) dan return on assets (ROA) on stock returns of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2021, with inflation as the moderator. This study uses secondary data from the financial reports in the Indonesia Stock Exchange. The survey sample was taken using a purposive sampling method which included a sample of 17 companies in the infrastructure sector. The analytical tool used in this research is WarpPLS 8.0 software. The results show that EPS, DER and ROA have no effect on stock returns. Inflation does not moderate the relationship between EPS and stock returns. Inflation does not moderate the relationship between ROA and stock returns. Inflation moderates the relationship between DER and stock returns.

Keywords: *EPS; DER; ROA; Inflation; Stock Return.*

JEL Codes:

How to cite:

Fauziah, L., Yunaningsih, Y., Imelda, R., & Suyanto, S. (2023). Dampak EPS, DER dan ROA terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur dengan Inflasi sebagai Moderator. *Master: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 3 (2), 147 - 158, <https://doi.org/10.37366/master.v3i2.863>

¹ “Universitas IPWIJA”; laylafauziah89@gmail.com

² “Universitas IPWIJA”; yuyunparotoi434@gmail.com

³ “Universitas IPWIJA”; rani_imelda@yahoo.com

⁴ “Universitas IPWIJA”; suyanto.unip@gmail.com

* Correspondence

Pendahuluan

Investor sebagai pembeli saham tentunya mengharapkan keuntungan yang besar dari saham perusahaan yang dibelinya. Sebelum memutuskan untuk membeli saham, sebaiknya investor memperhatikan saham perusahaan yang dijual di pasar modal agar saham yang dibelinya dapat memberikan *return* pasar saham yang diharapkan. Salah satu sektor yang bisa dipertimbangkan untuk menginvestasikan dana para investor adalah sektor infrastruktur. Sektor infrastruktur memegang peranan yang sangat penting dalam pembangunan ekonomi suatu negara. Perusahaan yang beroperasi di sektor ini memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat dan potensi keuntungan yang tinggi. Namun, seperti halnya sektor lain, perusahaan infrastruktur juga menghadapi tantangan dan risiko signifikan yang dapat memengaruhi kinerjanya di pasar modal. Fenomena *return* saham ada perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021 dapat dilihat melalui grafik pada gambar 1.



Gambar 1. Fenomena *Return* Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur

Gambar 1 memperlihatkan bahwa *return* saham perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur berfluktuasi setiap tahunnya. *Return* saham adalah tingkat *return* yang diterima investor dari investasi ekuitas yang dilakukannya (Haanurat 2013). Semakin tinggi *yield* saham maka semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor dari kinerja keuangan perusahaan seperti *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on assets* (ROA). Namun pada praktek penelitian terdapat temuan yang justru EPS, DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Haanurat (2013) menemukan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Lestari (2016), Januardin et al. (2020), Zamzami & Afif (2015), dan Sari (2013) menyatakan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Lestari (2016) menyatakan bahwa nilai *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap nilai *return* saham.

Adanya gap antar penelitian yaitu temuan yang tidak senada dengan penelitian lain dan bahkan teori menunjukkan pentingnya dilakukan penelitian kembali. Penelitian ini berusaha mengisi gap penelitian tersebut dengan menelaah pengaruh EPS, DER, dan ROA terhadap *return* saham. Penelitian ini juga menambahkan inflasi sebagai variabel moderasi.

EPS sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan di sektor infrastruktur memiliki peran yang sangat penting. EPS mencerminkan laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan per saham dan sering digunakan oleh investor sebagai tolok ukur untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi EPS semakin menarik perusahaan tersebut bagi investor. Penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2017), Nurlia, Nurlia; Prameswary (2017), dan Mayuni & Suarjaya (2018) menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

DER merupakan faktor kedua dari penelitian ini. DER menggambarkan rasio antara pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dan ekuitasnya. Tingkat DER yang tinggi dapat menandakan peningkatan risiko keuangan, sedangkan DER yang rendah menunjukkan tingkat kemandirian keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lindayani & Dewi (2016) dan Sari & Hermuningsih (2020) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

ROA merupakan faktor penting untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas perusahaan di sektor infrastruktur. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya. Tingkat ROA yang tinggi menandakan kinerja yang baik, sedangkan ROA yang rendah menandakan adanya masalah internal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suyanto et al., (2018), Sululing & Sandangan (2019), Zamzami & Afif (2015), Mayuni & Suarjaya (2018), Haanurat (2013), dan E. M. Sari (2013) menyatakan bahwa nilai *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *return* saham.

Inflasi merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi hubungan antara internal dengan *return* saham. Inflasi telah diakui sebagai faktor ekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja bisnis, khususnya di sektor infrastruktur. Perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi harga barang dan jasa, biaya operasi, dan nilai tukar. Di sektor infrastruktur, inflasi dapat mempengaruhi biaya proyek, harga komoditas, dan suku bunga kredit perusahaan. Menurut Suriyani & Sudiarta (2018), inflasi adalah suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga yang terus-menerus, atau suatu keadaan di mana terjadi penurunan nilai uang yang terus-menerus.

Berdasarkan adanya fenomena gap antar penelitian yang menyatakan hasil yang berbeda-beda mendorong peneliti merasa penting untuk meneliti kembali bagaimana hubungan antara EPS, DER, ROA dan *return* saham pada perusahaan di sektor infrastruktur dengan menambahkan inflasi sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini, kami akan menggunakan data historis dari perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur untuk menganalisis hubungan antara EPS, DER, ROA, dan *return* di pasar saham. Dalam konteks tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak EPS, DER dan ROA terhadap *return* saham dengan tetap mempertimbangkan peran inflasi sebagai moderator.

Metodologi

Pengembangan Model

Earning Per Share dan Return Saham

Penelitian sebelumnya oleh Mayuni & Suarjaya (2018) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan informasi *earning per share* (EPS) dianggap sebagai informasi yang paling mendasar dan berguna bagi investor,

karena dapat menjelaskan prospek laba perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2010:374). Peningkatan laba per saham (EPS) berarti perusahaan sedang dalam fase pertumbuhan atau kondisi keuangannya mengalami peningkatan penjualan dan keuntungan. *Earning per share* (EPS) oleh karena itu diharapkan berdampak pada *return* saham perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Earning Per Share berdampak pada return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.

Debt to Equity Ratio dan return saham

Penelitian sebelumnya oleh Lindayani & Dewi (2016) menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. DER adalah pemanfaatan hutang jangka panjang dan keuntungan modal perusahaan. Dengan jumlah obligasi korporasi yang besar, perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan pendapatannya jika pemanfaatannya dioptimalkan melalui manajemen aset dan cara lainnya. Peningkatan tersebut meningkatkan keuntungan perusahaan. Informasi ini mendorong investor untuk berinvestasi, yang mengarah ke harga saham yang lebih tinggi dan pengembalian pemegang saham yang lebih besar. Oleh karena itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpeluang mempengaruhi *return* saham perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Debt-to-equity ratio berdampak pada return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.

Return On Assets dan return saham

Sebuah studi sebelumnya oleh Hikmawati et al. (2018), *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini karena pengembalian investasi dianggap sebagai kinerja keuangan yang dipertimbangkan investor ketika menginvestasikan uang mereka. Pengembalian investasi juga merupakan pertimbangan yang digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mengubah asetnya menjadi laba. Oleh karena itu, pengembalian investasi diharapkan dapat mempengaruhi pendapatan ekuitas perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Return On Assets berdampak pada return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.

Earning Per Share, Inflasi dan Return Saham

Ada hubungan yang kompleks antara EPS (*earnings per share*), inflasi dan *return* saham. Inflasi dapat secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi laba per saham. Efek langsung jika sebuah perusahaan mampu meningkatkan harga jual produk dan layanannya saat inflasi meningkat, hal itu dapat meningkatkan laba per saham (EPS) dan pada akhirnya berkontribusi pada pengembalian saham yang lebih tinggi. Namun, jika perusahaan tidak mampu menaikkan harga secara proporsional, inflasi dapat menurunkan daya beli konsumen dan laba perusahaan, yang dapat menyebabkan laba bersih per saham lebih rendah dan berdampak negatif terhadap *return* saham. Efek Tidak Langsung dari inflasi juga dapat mempengaruhi biaya produksi perusahaan, seperti bahan baku, biaya tenaga kerja, dan biaya operasi. Laba per saham dapat terpengaruh secara negatif jika biaya produksi meningkat lebih cepat daripada laba perusahaan. Inflasi yang tinggi dapat menciptakan ketidakpastian dan volatilitas pasar, mengganggu aktivitas ekonomi, dan memengaruhi kinerja perusahaan. Dampak ini dapat berdampak buruk terhadap *return* saham. Penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020) menemukan bahwa tingkat inflasi kategori sedang dapat memoderasi *earning per share* (EPS) untuk *return* saham. Ini karena inflasi yang rendah mempengaruhi biaya produksi, dan keuntungan perusahaan meningkat ketika mereka dapat menurunkan biayanya di bawah harga jualnya. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Inflasi berpengaruh signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara earning per share dan return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.

Debt to Equity Ratio, Inflasi dan Return Saham

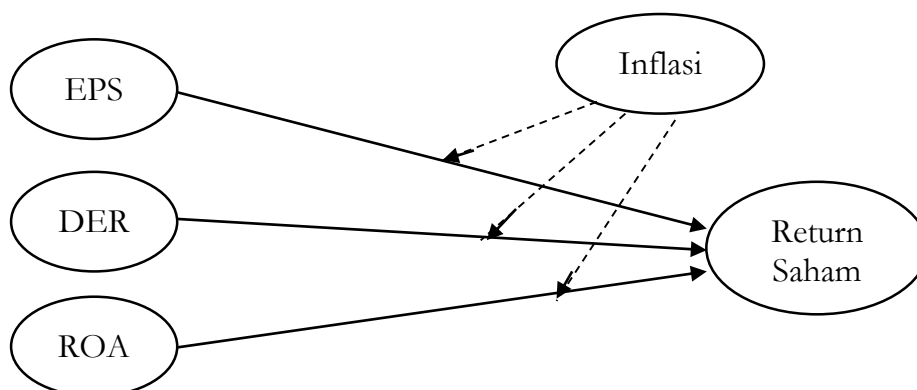
Teori sistematis atau risiko pasar menyatakan bahwa pengembalian saham dipengaruhi oleh faktor-faktor terkait pasar yang lebih luas seperti suku bunga, inflasi, dan perubahan sentimen investor. DER dapat memengaruhi risiko sistematis perusahaan, karena tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap volatilitas pasar. Akibatnya, perusahaan dengan DER tinggi dapat mengalami penurunan *return* saham yang signifikan sebagai respons terhadap perubahan faktor pasar seperti inflasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suandi et al. (2023) menunjukkan hasil inflasi mampu memperkuat pengaruh DER terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: Inflasi berpengaruh signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara debt to equity ratio dan return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.

Return On Assets, Inflasi dan Return Saham

Ada teori yang menyatakan bahwa pengembalian aset (ROA) dan *return* saham dapat dipengaruhi oleh inflasi, dan inflasi bertindak sebagai moderator. Artinya, dampak ROA terhadap pendapatan saham dapat berubah seiring dengan inflasi. Misalnya, ketika inflasi rendah, ROA yang tinggi dapat berdampak lebih positif pada pendapatan saham. Namun pada saat inflasi tinggi, nilai sebenarnya dari laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dapat berkurang, sehingga dampak ROA terhadap laba ekuitas dapat menjadi kecil atau bahkan negatif. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H6: Inflasi berpengaruh signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara return on assets dan return saham perusahaan di sektor Infrastruktur.



Sumber: Pengembangan Model, 2023

Gambar 2. Desain Penelitian

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel/Konsep	Indikator	Skala
1.	<i>Return</i> saham (Y) adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, di mana hasilnya berupa <i>yield</i> dan <i>capital gain</i> atau <i>capital loss</i> (Carlo, 2014)	Return saham = $\left(\frac{Pt-Pt-1}{Pt-1}\right) \times 100$ %	Rasio
2.	<i>Earning Per Share</i> (X1) atau Laba Per Saham adalah keuntungan perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham (Reni Cusyana & Suyanto, 2014)	EPS = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Rata-Rata Saham Beredar}}$	Rasio
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X2) adalah sebuah rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. (Januardin et al., 2020)	DER = $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4.	<i>Return On Assets</i> (X3) adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan manajemen perusahaan untuk mendapatkan pengembalian (<i>return</i>) atas jumlah aset perusahaan (Wulandari, 2021)	ROA = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
5.	Inflasi (Z) adalah suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga yang terus-menerus, atau suatu keadaan di mana terjadi penurunan nilai uang yang terus-menerus (Suriyani & Sudiarta, 2018)	$I_n = \frac{(IHK1-IHK0)}{IHK0} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Rangkuman Teori, 2023

Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik berupa domukentasi berupa laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan merupakan data sekunder yang diambil dari website www.idx.co.id. Jumlah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021 sebanyak 64 perusahaan dan sampel yang digunakan memenuhi kriteria sebanyak 17 perusahaan.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Sektor Infrastruktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia	64
2	Perusahaan Sektor Infrastruktur yang belum IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021	(27)
3	Perusahaan Sektor Infrastruktur yang mengalami kerugian	(20)
Jumlah Sampel perusahaan		17

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2023)

Metode Analisis

Teknik analisis data menggunakan Partial Least Squares (PLS) - Structural Equation Modeling (SEM) dengan aplikasi WarpPLS 8.0. Keuntungan Warp-PLS menurut Nuryaman & Ramaditya (2020) adalah ada tiga alasan utama penggunaan SEM-PLS: 1) Kompleksitas tinggi Peneliti sosial dan ilmu khusus sering mendasarkan model penelitian mereka pada variabel laten dan kompleksitas tinggi. PLS dapat menguji hubungan yang kompleks dengan menggunakan banyak konstruksi dan banyak indikator, 2) Teruji Pendekatan ini telah ada selama lebih dari 30 tahun, dan hingga saat ini, berbagai teknik PLS telah dikembangkan untuk mengatasi masalah penelitian konten yang berbeda seperti model analisis interaksi dan model hierarkis, 3) Kemudahan Penggunaan Software PLS sangat mudah digunakan dan *user friendly* dengan dukungan fitur yang lengkap.

Hasil

Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit Test)

Hasil pengujian kesesuaian model pada tabel 4, menunjukkan bahwa model penelitian cocok dengan $APC < 0,1$, nilai $APC = 0,095$, nilai $ARS = 0,052$ dan nilai $AARS = -0,008$. Demikian pula, nilai $AVIF$ dan $AFVIF$ yang dihasilkan kurang dari 3,3, menyiratkan tidak ada masalah multikolinearitas antar indeks dan antar variabel eksogen. $GoF 0,229 > 0,1$ yang berarti model sangat cocok. Nilai $R-square$ adalah 0,052, yang artinya EPS, DER, ROA beserta interaksinya mampu mempengaruhi *return* saham sebesar 5,2%.

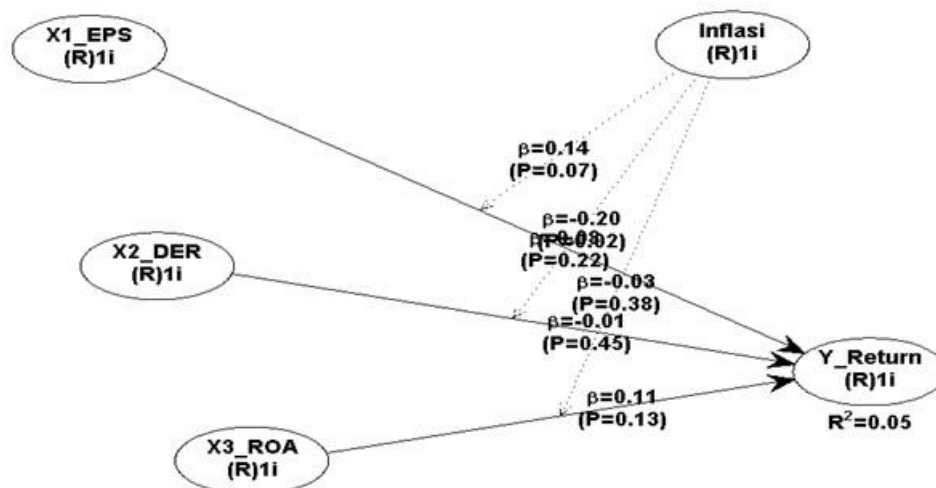
Tabel 3. *Goodness of Fit Test*

Kriteria	Hasil
APC (Average Path Coefficient)	0,095/ <i>P-value</i> 0,082
ARS (Average R-Squared)	0,052/ <i>P-value</i> 0,148
AARS (Average Adjusted R-Squared)	-0,008/ <i>P-value</i> 0,235
AVIF (Average block VIF)	1,216
AFVIF (Average Full Collinearity VIF)	1,485
GoF (Tenenhouse GoF)	0,229

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Uji Signifikansi Pengaruh

Gambar 3 dan tabel 4 dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham, dengan nilai *path coefficient* 0,077, dan tidak signifikan dengan nilai *P-value* 0,216, yang berarti $> 0,05$. 2) DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dengan nilai *path coefficient* -0,012, dan tidak signifikan dengan nilai *P-value* = 0,452 $> 0,05$. 3) ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham, dengan nilai *path coefficient* 0,108, dan tidak signifikan dengan nilai *P-value* = 0,131 $> 0,05$. 4) Inflasi tidak signifikan memoderasi pengaruh EPS terhadap *return* saham, dengan nilai *P-Value* = 0,067 $> 0,05$. 5) Inflasi signifikan memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham, dengan nilai *P-Value* = 0,019 yang berarti $< 0,05$. 6) Inflasi tidak signifikan memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham, dengan nilai *P-Value* = 0,380 $> 0,05$.



Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Gambar 3. Koefisien Jalur dan Nilai P-Value

Tabel 4. Uji Signifikansi Pengaruh

Pengaruh	Path Coefficient	P-Value	R square
EPS → Return Saham	0,077	0,216	0,052
DER → Return Saham	-0,012	0,452	
ROA → Return Saham	0,108	0,131	
Inflasi*EPS → Return Saham	0,144	0,067	
Inflasi*DER → Return Saham	-0,196	0,019	
Inflasi*ROA → Return Saham	-0,030	0,380	

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Pembahasan

Dampak *Earning Per Share* (EPS) terhadap Return Saham

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan laba per saham yang positif juga berarti perubahan *return* saham yang positif, namun pengaruhnya tidak signifikan. Temuan penelitian ini mendukung atau setuju dengan karya Nurlia, Nurlia; Prameswary (2017). Namun hal ini berbeda atau bertolak belakang dengan penelitian (Haanurat, 2013), A. N. Sari & Hermuningsih (2020) bahkan Kobar & Kusmana (2020) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.. Banyak penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa laba per saham memiliki dampak yang besar terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian ini yang menunjukkan hasil sebaliknya. *Earning per share* tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham perusahaan di sektor infrastruktur. Ada beberapa faktor yang dapat menjelaskan mengapa *earning per share* (EPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*

saham perusahaan infrastruktur. Salah satunya adalah sifat bisnis jangka panjang. Perusahaan infrastruktur seringkali terlibat dalam proyek jangka panjang yang membutuhkan investasi modal besar. Akibatnya, keuntungan dari proyek-proyek ini mungkin tidak terwujud dalam bentuk laba per saham yang tinggi dalam jangka pendek. Pengembalian ekuitas untuk perusahaan infrastruktur lebih bergantung pada pertumbuhan jangka panjang, nilai aset, dan arus kas operasi daripada laba per saham. Faktor lainnya adalah karakteristik industri. Industri infrastruktur seringkali bergejolak dan kurang rentan terhadap fluktuasi pendapatan jangka pendek. Akibatnya, EPS mungkin tidak begitu fluktuatif seperti perusahaan di industri lain yang lebih bersiklus.

Dampak *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berdampak negatif terhadap *return* saham, dan dampaknya tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Januardin et al. (2020), Yuliana & Artati (2022) dan Kobar & Kusmana (2020), tetapi tidak dengan penelitian Suandi et al. (2023) dan Zamzami & Afif (2015) yang menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Alasan DER mungkin tidak berdampak signifikan pada pengembalian ekuitas perusahaan infrastruktur adalah karena perusahaan infrastruktur seringkali memiliki struktur modal yang signifikan, seperti utang yang digunakan untuk membiayai proyek jangka panjang. Perusahaan infrastruktur membutuhkan investasi modal yang besar, sehingga DER bisa relatif tinggi. Namun, proyek infrastruktur seringkali memiliki jangka waktu yang panjang dan pengembalian yang stabil, sehingga risiko pembayaran utang cenderung rendah. Oleh karena itu, DER yang tinggi pada perusahaan infrastruktur belum tentu dipandang sebagai risiko yang signifikan dalam menentukan *return* saham.

Dampak *Return On Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ROA berdampak positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. Perusahaan infrastruktur sering menandatangani kontrak jangka panjang dengan pelanggan atau pemerintah. Pendapatan untuk proyek infrastruktur sering diakui dari waktu ke waktu atau dalam fase proyek tertentu, seperti pencapaian tujuan tertentu atau penyelesaian fisik proyek. Karena ROA hanya mempertimbangkan pendapatan dan aset untuk jangka waktu tertentu, ini mungkin tidak secara akurat mencerminkan kinerja jangka panjang perusahaan infrastruktur dan pengaruhnya terhadap pendapatan saham. *Return* saham perusahaan infrastruktur dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, perubahan regulasi dan sentimen pasar terkait sektor infrastruktur. ROA tidak memperhitungkan faktor eksternal ini, yang dapat berdampak signifikan terhadap pendapatan ekuitas perusahaan infrastruktur. Hasil penelitian ini mendukung atau sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hikmawati et al. (2018), Sululing & Sandangan (2019), Zamzami & Afif (2015), Mayuni & Suarjaya (2018), Haanurat (2013) dan E. M. Sari (2013). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Lestari (2016).

Dampak moderasi Inflasi terhadap hubungan antara *Earning Per Share* (EPS) dan *Return Saham*

Inflasi dapat memiliki efek yang kompleks terhadap kinerja keuangan dan pengembalian saham lintas sektor, termasuk infrastruktur. Namun, penelitian ini

menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi hubungan antara EPS dan *return* saham di sektor infrastruktur pada periode 2016-2021. Hal ini dimungkinkan karena di sektor infrastruktur, kontrak jangka panjang seringkali ditandatangani antara pemerintah atau otoritas administratif dengan perusahaan infrastruktur. Kontrak ini mungkin berisi klausul penyesuaian harga untuk mengkompensasi inflasi. Dalam hal ini, perusahaan infrastruktur dapat menyesuaikan harga layanan dan produk mereka sesuai dengan tingkat inflasi untuk mengimbangi dampak inflasi terhadap pendapatan mereka. Hal ini memungkinkan perusahaan mempertahankan EPS yang relatif stabil meskipun terjadi inflasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suandi et al. (2023), Yuliana & Artati (2022) dan juga Kobar & Kusmana (2020). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020).

Dampak moderasi Inflasi terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return Saham*

Temuan menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak yang signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara DER dan *return* saham bagi perusahaan di sektor infrastruktur selama periode 2016-2021. Selama inflasi, bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk menjaga inflasi tetap terkendali. Ketika suku bunga naik, minat investor dalam meminjam dan berinvestasi mungkin menurun. Namun di sektor infrastruktur yang dipandang sebagai investasi jangka panjang yang relatif stabil, perbankan mungkin masih bersedia menawarkan pinjaman dengan suku bunga tetap yang kompetitif. Dalam hal ini, perusahaan infrastruktur dapat memanfaatkan suku bunga tetap yang relatif rendah untuk memperoleh pinjaman jangka panjang, sehingga menurunkan DER dan biaya bunganya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suandi et al. (2023) dan Purnamasari & Japlani (2020). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana & Artati (2022) dan Kobar & Kusmana (2020).

Dampak moderasi Inflasi terhadap hubungan antara *Return On Assets* (ROA) dan *Return Saham*

Penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memoderasi hubungan antara ROA dan *return* saham di sektor infrastruktur pada periode 2016-2021. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kobar & Kusmana (2020), Yuliana & Artati (2022) dan Suandi et al. (2023). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Purnamasari & Japlani (2020). Inflasi biasanya bukan pengubah antara *return on assets* (ROA) perusahaan infrastruktur dan *return* saham, karena perusahaan infrastruktur biasanya memiliki struktur biaya jangka panjang yang lebih tetap. Perusahaan sering mengelola proyek jangka panjang berdasarkan kontrak yang telah ditentukan sebelumnya, seperti proyek pembangunan jalan tol dan pembangkit listrik. Oleh karena itu, perubahan inflasi jangka pendek tidak berdampak langsung pada ROA perusahaan infrastruktur.

Kesimpulan

Earning Per Share (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA) tidak berdampak terhadap *return* saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021. Inflasi tidak berdampak sebagai pemoderasi hubungan antara EPS dan ROA dengan *return* saham. Inflasi berdampak sebagai pemoderasi hubungan antara DER dengan *return* saham.

Penelitian ini terbatas hanya meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan sektor infrastruktur dan hanya menggunakan inflasi sebagai variabel pemoderasi. Dan periode penelitian terbatas hanya enam tahun saja yaitu dari 2016 hingga 2021. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti variabel lain yang terkait dengan *return* saham seperti pertumbuhan jangka panjang, arus kas operasional dan kebijakan dividen. Dan juga dapat melakukan penelitian pada sektor lainnya dengan periode yang lebih panjang.

Daftar Pustaka

- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 151–164.
- Haanurat, A. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Syariah Yang Listing Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Universitas Bandar Lampung*, 3(2), 111022.
- Hikmawati, N., Wiratno, A., Suyanto, & Darmansyah. (2018). *Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Secondary Sectors Periode 2010-2015)*.
- Iskandar, Y. (2017). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Earning Per Share, Dan Sensitivity To Market Risk Terhadap Return Saham. *Majalah Ekonomi*, 1411–9501, 89–103.
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Kobar, A. F., & Kusmana, A. (2020). Determinan Kinerja Keuangan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Return Saham. *Prosiding Biema*, 1(1), 60–74.
- Lindayani, N., & Dewi, S. (2016). Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *None*, 5(8), 253669.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh Roa, Firm Size, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4063. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i08.p02>
- Nurlia, Nurlia; Prameswary, V. A. (2017). *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Equity, Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 60–74.
- Nuryaman, G. C., & Ramaditya, M. (2020). Pengaruh kualitas produk, persepsi harga, promosi, dan kualitas pelayanan terhadap kepuasan konsumen umkm pisang nugget boogie di bekasi utara. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–22.
- Purnamasari, E., & Japlani, A. (2020). Analisis Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam ISSI Periode 2014-2018. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...*, 3, 111–127. <http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JPK/article/view/534>
- Reni Cusyana, S., & Suyanto, S. (2014). Pengaruh Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Price to Book Value pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 1(02), 160–170. <https://doi.org/10.35838/jrap.v1i02.75>

- Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return on Equity (Roe) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 29–37. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.437>
- Sari, E. M. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Emba*, 1(3), 639–647.
- Suandi, Aziz, A. A., & Sanurdi. (2023). Inflasi Pemoderasi ROA , EPS dan DER Terhadap Return Saham Return Saham. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah*, 4(3), 925–933. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2909>
- Sululing, S., & Sandangan, S. (n.d.). *PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)*.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh tingkat suku bunga iflasi dan nilai tukar terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3172–3200.
- Wicaksono, A. B., & Lestari, T. (2016). Analisis Debt to Equity Ratio , Price to Book Value , dan Return on Asset Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode. *Jurnal Akuntansi UBHARA*, 1(1, ISSN : 2460-7762), 100–109.
- Wulandari, R. (2021). Analisis Arus Kas Operasi Dan Return on Asset (Roa) Terhadap Return Saham Dengan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(1), 73–82. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.349>
- Yuliana, A. P., & Artati, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5), 628–645. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i5.151>
- Zamzami, K. K., & Afif, M. N. (2015). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Dan Total Assets Turnover (TAT) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Kategori Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akunida*, 1(1), 24–30.