



Inflasi Sebagai Moderator : Analisis Sinergi Kepemilikan Institusional, Likuiditas Saham, Pertumbuhan Laba Dan ESG Rating Pada *Return* Saham Syariah

Ananda Latika Sagita^{1*}, Yuli Chomasatu Samrotun², Endang Masitoh³

^{1,2,3} Universitas Islam Batik Surakarta

* E-mail Korespondensi: nandalatikasa@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 02-12-2025

Revision: 26-12-2025

Published: 04-01-2026

DOI Article:

10.24905/permana.v17i3.1385

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating terhadap *return* saham syariah yang dimoderasi oleh inflasi. Penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan syariah yang terdaftar di JII periode 2022-2024. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 12 sampel perusahaan selama 3 tahun (36 data), dan terdapat 3 outlier, sehingga diperoleh 33 data diolah. Data dianalisis dengan teknik regresi linier berganda. Penelitian ini memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan laba, dan ESG rating berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemudian, inflasi tidak dapat menjadi memoderasi pengaruh dari kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba dan ESG rating pada *return* saham syariah. Keterbatasan penelitian terletak pada objek penelitian yang masih terbatas yang menyebabkan hasil temuan tidak dapat digeneralisasikan dan hasil uji koefisien determinasi yang masih sedikit.

Kata Kunci: *Return* Saham, Kepemilikan Institusional, Likuiditas Saham, Pertumbuhan Laba, ESG Rating

A B S T R A C T

This study aims to examine and analyze the effect of institutional ownership, stock liquidity, earnings growth, and ESG rating on sharia stock return moderated by inflation. This study used a population of sharia companies listed on the JII during the 2022-2024 period. The sample was selected using the purposive sampling method and obtained 12 sample companies for 3 years (36 data), and there were 3 outliers, so that 33 data were processed. The data were analyzed using multiple linear regression techniques. The results of this study indicate that institutional ownership, earnings growth, and ESG rating have an effect on stock returns, while stock return liquidity does not have an effect on stock returns.

Acknowledgment

Then, inflation cannot moderate the effect of institutional ownership, stock liquidity, earnings growth, and ESG rating on sharia stock return. The limitation of the research lie in the limited research object which cause the findings to not be able to be generalized and the results of determination test are still few.

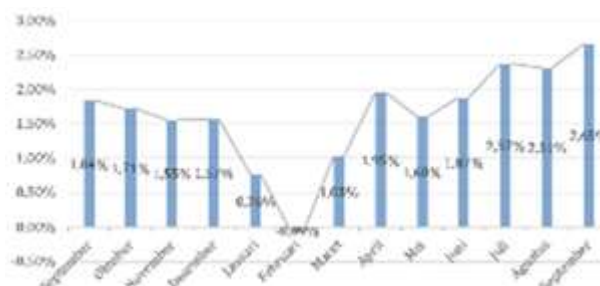
Keyword: *Stock Return, Institutional Ownership, Stock Liquidity, Earnings Growth, ESG Rating*

© 2026 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dengan semakin tingginya minat investor pada instrumen investasi dengan berlandas pada prinsip syariah dan berkelanjutan. Namun di tengah pertumbuhan ini, terdapat faktor makro-ekonomi yang dapat berpengaruh pada stabilitas *return* saham, contohnya inflasi. Inflasi dapat mempengaruhi tingkat daya beli masyarakat, biaya produksi perusahaan, dan pandangan investor terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, inflasi dapat memberikan dampak langsung maupun tidak langsung terhadap pergerakan *return* saham syariah.

Pergantian Menteri Keuangan yaitu dari Sri Mulyani Indrawati ke Purbaya Yudhi Sadewa menjadi perhatian besar di pasar dalam arah kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Perubahan ini menimbulkan adanya ekspektasi baru terhadap pengendalian inflasi dan stabilitas ekonomi negara, yang kemudian akan mempengaruhi perilaku investor di pasar modal. Ini menjadikan inflasi sebagai indikator ekonomi dan suatu sinyal untuk keputusan investasi. Sesuai data pada Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi bulan September 2025 yaitu 2,65% naik dari yang sebelumnya 2,37% di bulan Juli 2025. Inflasi tersebut dikatakan masuk dalam kisaran target inflasi nasional oleh Bank Indonesia (BI) yang sebesar $2,5\% \pm 1\%$ atau di antara 1,5% - 3,5%.



Gambar 1. Tingkat Inflasi YoY Nasional September 2024-September 2025

Sumber: Statistik, (2025)

Salah satu indeks syariah di Indonesia yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan saham syariah yang mencerminkan 30 saham syariah paling likuid dan berkapitalisasi besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun JII memiliki fundamental yang relatif kuat dan likuiditas tinggi, namun pergerakan *return* sahamnya yang tidak selalu stabil menunjukkan kinerja saham syariah tidak sepenuhnya terlepas dari dinamika ekonomi makro selain dari faktor mikro perusahaan. Sehingga untuk mengetahuinya, faktor mikro seperti kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating perlu dikaji lebih lanjut dalam mempertimbangkan pengaruh dari peran makro ekonomi yaitu inflasi sebagai bagian dari lingkungan ekonomi yang melingkupinya.



Gambar 2. Return Saham Syariah 2022-2024

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Terdapat penelitian terdahulu dengan hasil temuan yang berbeda dari faktor yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap *return* saham (Alp et al., 2022; Xie et al., 2024), namun ada yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Abedin et al., 2022; Hindasah, 2025). Temuan mengenai pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham pada Alp et al., (2022), Anh et al., (2022) dan (Thanh & Thanh, 2024) yang menyatakan adanya pengaruh, sedangkan penelitian Chung & Chuwonganant, (2023) mengatakan tidak ada pengaruh. Penelitian oleh Lim et al., (2024), Chen & Palmon, (2025) dan Andolo & Pandeiro, (2025) menyatakan pertumbuhan laba berpengaruh pada *return* saham, hasil ini berbeda dengan penelitian Delao et al., (2025) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh dari pertumbuhan laba terhadap *return* saham. Terdapat temuan oleh Tommaso & Mazzuca, (2023), Rossalina, (2025) dan Nasrina & Khairunnisa, (2025) yang menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh terhadap *return* saham, namun temuan oleh Trisnowati et al., (2022) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Temuan dari peneliti terdahulu yang memberikan hasil beragam mengenai pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating terhadap *return* saham mengindikasikan adanya gap pada penelitian ini. Penggunaan inflasi sebagai variabel moderasi dalam pengaruh mikro perusahaan terhadap *return* saham syariah juga belum banyak dilakukan. Adanya fenomena pergantian menteri diikuti dengan fluktuasi *return* saham syariah, menjadikan investor lebih memperhatikan keputusan investasinya. Melihat dari gap dan fenomena yang ada, maka memunculkan pertanyaan apakah kepemilikan saham, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Dan diberi juga inflasi sebagai moderasi dalam pengaruhnya. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh tersebut.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian kuantitatif ini, populasi yang digunakan merupakan perusahaan syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2022-2024, yang kemudian dipilih sampel berdasar *purposive sampling*, dan data diambil dari data sekunder perusahaan, yaitu laporan keuangan, data juga diambil dari website IDX yaitu www.idx.co.id, laporan keuangan perusahaan, *Yahoo Finance*, dan Badan Pusat Statistik (BPS). Metode analisis yang digunakan menggunakan regresi linier berganda.

Pada penelitian ini juga digunakan variabel moderasi, yaitu inflasi. Inflasi merupakan kondisi dimana harga barang dan jasa mengalami peningkatan secara umum dan berkelanjutan dalam periode tertentu. Data inflasi didapat dari Badan Pusat Statistik yang secara resmi mempublikasikan tingkat inflasi Indonesia bulanan dan tahunan berdasar Indeks Harga Konsumen (IHK). Data yang diambil untuk penelitian ini yaitu inflasi pada periode 2022-2025.

Hipotesis

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham

H2 : Likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham

H3 : Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return* saham

H4: ESG rating berpengaruh terhadap *return* saham

H5 : Inflasi memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *return* saham

H6 : Inflasi memoderasi pengaruh antara likuiditas saham terhadap *return* saham

H7 : Inflasi memoderasi pengaruh antara pertumbuhan laba terhadap *return* saham

H8 : Inflasi memoderasi pengaruh antara ESG rating terhadap *return* saham

HASIL

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan syariah yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2022-2024	49
2	Perusahaan syariah yang tidak terdaftar berturut-turut di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2022-2024	(34)
3	Perusahaan syariah yang didelisting	(0)
4	Perusahaan syariah yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan	(0)
5	Perusahaan syariah yang mengalami kerugian selama 2022-2024	(1)
6	Perusahaan syariah yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(2)
Jumlah Sampel Penelitian		12
7	Jumlah pengamatan (3 tahun x 12)	36
8	Data Outlier	(3)
Data Diolah		33

Sumber: Data diolah (2025)

Dari tabel tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 12 sampel penelitian yang kemudian disesuaikan dengan periode yang digunakan sebagai tahun pengamatan yaitu selama 3 tahun, sehingga diperoleh 36 data perusahaan yang akan diamati. Namun saat dilakukan pengolahan data, ditemukan terdapat 3 outlier yang dapat menimbulkan bias residual apabila tidak dihapus. Maka setelah data outlier dihapus, didapat data diolah sebanyak 33 data yang kemudian diuji menggunakan analisis deskriptif.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	RS	KI	LS	PL	ESG	M
Mean	-0,0058	0,6491	0,2467	0,0645	32,7833	0,0311
Minimum	-0,49	0,50	0,01	-0,66	18,20	0,02
Maximum	0,57	0,90	0,86	1,17	44,20	0,06
Std. Dev	0,2344	0,1256	0,1805	0,3402	7,4204	0,0166

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 2 diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Uji deskriptif *return* saham memiliki nilai mean -0,0058, nilai *minimum* -0,49, nilai *maximum* 0,57, dan *standard deviation* sebesar 0,2344.
2. Uji deskriptif kepemilikan institusional memiliki nilai mean -0,6491, nilai *minimum* 0,50, nilai *maximum* -0,90, dan *standard deviation* sebesar 0,1256.
3. Uji deskriptif likuiditas saham memiliki nilai mean 0,2467, nilai *minimum* 0,01, nilai

2887

maximum 0,86, dan *standard deviation* sebesar 0,1805.

4. Uji deskriptif pertumbuhan laba memiliki nilai mean 0,0253, nilai *minimum* -0,66, nilai *maximum* sebesar 0,59, dan *standard deviation* sebesar 0,2839.
5. Uji deskriptif ESG Rating memiliki nilai mean 32,7833, nilai *minimum* 18,20, nilai *maximum* 44,20, dan *standard deviation* sebesar 7,4204.
6. Uji deskriptif inflasi memiliki nilai mean 0,0311, nilai *minimum* 0,02, nilai *maximum* 0,06, dan *standard deviation* sebesar 0,0166.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Variabel	Sig.	Standar	Kesimpulan
Model 1	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200	>0,05	Berdistribusi Normal
Model 1	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200	>0,05	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 3 diatas, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* model 1 yaitu 0,200 dan untuk model 2 yaitu 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut telah lebih dari nilai standar yaitu >0,05, sehingga data variabel 1 dan 2 telah berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Tolerance</i>	Std	VIF	Std	Keterangan
KI	0,782	>0,10	1,279	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
LS	0,859	>0,10	1,164	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
PL	0,892	>0,10	1,121	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ESG	0,804	>0,10	1,243	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Inflasi	0,937	>0,10	1,067	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 4 diatas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* 0,10 dan nilai VIF <10, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	<i>Asymp.Sig (2-tailed)</i>	Syarat	Keterangan
Model 1	1,000	>0,05	Terbebas dari Autokorelasi
Model 2	0,996	>0,05	Terbebas dari Autokorelasi

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* model 1 sebesar 1,000 dan model 2 sebesar

0,996 yang mana telah melebihi nilai standar yang sebesar 0,05. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa pengujian pada penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Sig.		Standar	Kesimpulan
	Model 1	Model 2		
KI	0,270	0,919	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
LS	0,896	0,992	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
PL	0,636	0,287	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ESG	0,259	0,695	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Inflasi	0,159	0,429	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KI*Inflasi		0,476	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
LS*Inflasi		0,772	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
PL*Inflasi		0,355	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ESG*Inflasi		0,613	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 6 diatas, dapat dilihat bahwa hasil uji heteroskedastisitas untuk model 1 dan model 2 semua nilai signifikannya >0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Model Regresi 1

	<i>Unstandardized Coefficients B</i>
(Constant)	-0,933
KI	0,709
LS	0,014
PL	0,262
ESG	0,011
Inflasi	2,600

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar dari tabel 7 tersebut, didapat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -0,933 + 0,709 \text{ KI} + 0,014 \text{ LS} + 0,262 \text{ PL} + 0,011 \text{ ESG} + 2,600 \text{ Inflasi} + e$$

Interpretasi hasil dan analisis dari hasil uji tersebut yaitu:

1. Besar nilai konstanta yaitu -0,933 yang dapat diartikan bahwa Kepemilikan Institusional, Likuiditas Saham, Pertumbuhan Laba, ESG Rating dan Inflasi diasumsikan =0 atau konstan yang mengakibatkan *return* saham akan mengalami penurunan sebanyak 0,933.

2. Besar nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,709, yang diartikan apabila kepemilikan institusional mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,709
3. Besar nilai koefisien likuiditas saham sebesar 0,014, yang diartikan apabila likuiditas saham mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,014.
4. Besar nilai koefisien pertumbuhan laba sebesar 0,262, yang diartikan apabila pertumbuhan laba mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,262.
5. Besar nilai koefisien ESG rating sebesar 0,011, yang diartikan apabila ESG rating mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,011.
6. Besar nilai koefisien inflasi sebesar 2,600, yang diartikan apabila inflasi mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 2,600.

Model Regresi 2

Tabel 8. Hasil Uji Model Regresi 2

	Unstandardized Coefficients B
(Constant)	-1.415
KI*Inflasi	-4,327
LS*Inflasi	-5,616
PL*Inflasi	-7,795
ESG*Inflasi	-0,227

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar dari tabel 8 tersebut, didapat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -1,415 - 4,327 \text{ KI*Inflasi} - 5,616 \text{ LS*Inflasi} - 7,795 \text{ PL*Inflasi} - 0,227 \text{ ESG*Inflasi} + e$$

Interpretasi hasil dan analisis dari hasil uji tersebut yaitu:

1. Besar nilai konstanta yaitu -1,415 yang dapat diartikan bahwa Kepemilikan Institusional, Likuiditas Saham, Pertumbuhan Laba, ESG Rating dan Inflasi diasumsikan =0 atau konstan yang mengakibatkan *return* saham akan mengalami penurunan sebanyak 1,415.
2. Besar nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar -4,327, yang diartikan apabila kepemilikan institusional mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 4,327.

3. Besar nilai koefisien likuiditas saham sebesar -5,616, yang diartikan apabila likuiditas saham mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 5,616.
4. Besar nilai koefisien pertumbuhan laba sebesar -0,262, yang diartikan apabila pertumbuhan laba mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,262.
5. Besar nilai koefisien ESG rating sebesar -0,227, yang diartikan apabila ESG rating mengalami 1 kenaikan akan berakibat pada peningkatan *return* saham sebesar 0,227

Tabel 9. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Keterangan	F-Hitung	F-Tabel	Sig.	Kriteria	Hasil
Model 1	4,234	>2,510	0,006	<0,05	Model Layak
Model 2	3,278	>2,280	0,010	<0,05	Model Layak

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 9 di atas, didapat model 1 dengan f-hitung lebih besar dari f-tabel yaitu $2,234 > 2,510$ dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,006 < 0,05$, sehingga disimpulkan bahwa variabel dependen pada model 1 berpengaruh secara simultan terhadap variabel independen. Sedangkan pada model 2 didapat f-hitung lebih besar dari f-tabel yaitu $3,278 > 2,510$ dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,010 < 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel dependen pada model 2 berpengaruh secara simultan terhadap variabel independen.

Tabel 10. Hasil Hipotesis (Uji F)

Hipotesis	t-hitung	t-tabel	Sig.	Kriteria	Keterangan
H1	2,331	> 2,051	0,027	< 0,05	Diterima
H2	0,072	> 2,051	0,943	< 0,05	Ditolak
H3	2,497	> 2,051	0,019	< 0,05	Diterima
H4	2,196	> 2,051	0,037	< 0,05	Diterima
H5	-1,744	> 2,051	0,094	< 0,05	Ditolak
H6	-0,156	> 2,051	0,878	< 0,05	Ditolak
H7	-1,449	> 2,051	0,161	< 0,05	Ditolak
H8	-1,452	> 2,051	0,160	< 0,05	Ditolak

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Berdasar tabel 10 hasil uji kelayakan model, didapat t-tabel sebesar 2,051. maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil uji kepemilikan institusional menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,331 > 2,051$) dan

- nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,027 < 0,05$), yang artinya menerima H1 dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Hasil uji likuiditas saham menunjukkan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($0,072 < 2,051$) dan nilai $\text{sig} > 0,05$ ($0,943 > 0,05$), yang artinya menolak H2 dan menunjukkan bahwa likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 3. Hasil uji pertumbuhan laba menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,196 > 2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,019 < 0,05$), yang artinya menerima H3 dan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return* saham.
 4. Hasil uji ESG rating menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,196 > 2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,037 < 0,05$), yang artinya menerima H4 dan menunjukkan bahwa ESG rating berpengaruh terhadap *return* saham.
 5. Hasil uji kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($-1,744 > -2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,094 < 0,05$), yang artinya menolak H4 dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 6. Hasil uji likuiditas saham yang dimoderasi oleh inflasi menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($-1,744 > -2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,094 < 0,05$), yang artinya menolak H5 dan menunjukkan bahwa likuiditas saham yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 7. Hasil uji kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,311 > -2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0, < 0,05$), yang artinya menolak H4 dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 8. Hasil uji kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($-1,744 > -2,051$) dan nilai $\text{sig} < 0,05$ ($0,094 < 0,05$), yang artinya menolak H4 dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>Adjusted R Square</i>	Keterangan
1	0,336	Variabel independen berpengaruh sebesar 33,6% terhadap variabel dependen
2	0,391	Variabel independen berpengaruh sebesar 39,1% terhadap variabel dependen

Sumber: Data diolah SPSS 29 (2025)

Pada tabel 11 diatas, menunjukkan model 1 memiliki nilai *adjusted R square* sebanyak 33,6%. Ini menunjukkan bahwa 33,6% yang merupakan variabel independen kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating dapat menjelaskan adanya pengaruh terhadap *return* saham. Untuk sisanya yang sebanyak 66,5% artinya terdapat pengaruh dari variabel lain yang tidak dimasukkan di penelitian ini. Dan untuk model 2 yang memiliki 39,1%, menunjukkan bahwa *return saham* dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating yang dimoderasi oleh inflasi. Sedangkan sisanya yang sebesar 60,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham (H1)

Dari hasil pengujian, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini mengartikan bahwa dengan makin banyak proporsi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, semakin baik juga kinerja perusahaan tersebut dengan operasionalnya yang berjalan lebih efektif juga efisien. Hal demikian dapat terjadi karena dengan semakin banyaknya kepemilikan institusional maka perusahaan memiliki pengawasan yang lebih ketat yang kemudian dapat meminimalkan adanya potensi konflik kepentingan. Begitupun pada perusahaan syariah yang pengawasannya lebih optimal dengan diperkuat oleh pengawasan dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang meneliti apakah operasional perusahaan berjalan sesuai dengan prinsip syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan oleh Alp et al., (2022) dan Xie et al., (2024) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi, hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Hindasah, (2025) dan Abedin et al., (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Return* Saham (H2)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini mengartikan bahwa tingkat kemudahan saham dalam diperdagangkan belum dijadikan sebagai sinyal oleh investor. Pada perusahaan syariah, investor cenderung melihat pada kepatuhan operasional perusahaan terhadap prinsip syariah. Selain itu juga likuiditas saham pada perusahaan syariah lebih stabil daripada perusahaan konvensional.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chung & Chuwongnant, (2023) yang memberikan hasil bahwa likuiditas saham tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian telah yang dilakukan oleh Thanh & Thanh, (2024), Anh et al., (2022), dan Alp et al., (2022) yang memberikan hasil bahwa likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap *Return* Saham (H3)

Hasil uji mengenai pengaruh pertumbuhan laba terhadap *return* saham memberikan temuan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return* saham. Ini diartikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan laba yang stabil akan berpengaruh terhadap kinerja dan peningkatan terhadap *return* saham perusahaan. Pada perusahaan syariah, pertumbuhan laba juga diartikan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan laba berkelanjutan dan dengan terbebas dari riba yang sesuai dengan prinsip syariah. Ini menjadikan investor menjadi lebih tertarik pada saham perusahaan dan akan meningkatkan *return* saham perusahaan

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lim et al., (2024), Chen & Palmon, (2025) dan Andolo & Pandeiro, (2025) yang memberikan temuan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian telah yang dilakukan oleh Delao et al., (2025) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh ESG Rating terhadap *Return* Saham (H4)

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa ESG rating berpengaruh terhadap *return* saham. Ini mengartikan bahwa ESG rating yang baik pada suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mampu mengelola *environment*, *social*, dan *governance* nya dengan baik. ESG pada perusahaan syariah sama dengan prinsip maqasidah syariah di sekitarnya. Selain itu, perusa-

haan dengan ESG rating yang bagus juga mampu menurunkan risiko, yang kemudian memberikan daya tarik pada investor dan meningkatkan *return* saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan oleh Nasrina & Khairunnisa, (2025), Rossalina, (2025), dan Tommaso & Mazzuca, (2023) yang menunjukkan bahwa ESG Rating berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, temuan ini tidak sejalan dengan temuan oleh Aditama, (2022) dan Trisnowati et al., (2022) yang menunjukkan bahwa ESG rating tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Inflasi (H5)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Tingginya tingkat inflasi cenderung menimbulkan ketidakstabilan ekonomi, meningkatnya nilai pasar, dan menekan daya beli investor. Namun pada perusahaan syariah, investor cenderung menitikberatkan pada kepatuhan berbasis syariah dan keberlanjutan jangka panjang, sehingga tidak semata-mata karena kondisi makroekonomi jangka pendek. Meski kepemilikan institusional berperan dalam fungsi pengawasan manajerial, peningkatan inflasi belum cukup kuat dalam memengaruhi antara kepemilikan institusional dan *return* saham.

Hasil temuan yang diberikan ini tidak sejalan dengan temuan oleh Stevany & Wendy, (2024) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *return* saham yang di moderasi oleh inflasi.

Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Inflasi (H6)

Hasil pengujian ini memberikan hasil bahwa likuiditas saham yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini terjadi berdasar dari investor yang lebih melihat bagaimana kepatuhan perusahaan dalam mematuhi prinsip syariah dan bagaimana fundamental perusahaan. Sehingga menjadikan pengaruh likuiditas saham dengan inflasi sebagai moderasi tidak berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar et al., (2024) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas saham yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Li et al., (2025) dan Marjohan et al., (2023) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas saham yang dimoderasi oleh inflasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Inflasi (H7)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini diartikan bahwa saat terjadi perubahan makro ekonomi, pertumbuhan laba tidak memiliki pengaruh yang kuat pada perubahan *return* saham dan belum menjadi sinyal penting bagi investor. Ketidakstabilan ekonomi akibat dari inflasi yang dapat menurunkan daya beli investor, namun bagi investor syariah cenderung mementingkan pada stabilitas jangka panjang dengan kinerja yang juga stabil, dan juga kepatuhan pada prinsip syariah. Temuan ini sejalan dengan temuan oleh Ashim et al., (2025) dan Siregar et al., (2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh ESG Rating terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Inflasi (H8)

Berdasar hasil pengujian, ESG rating yang dimoderasi oleh inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini diartikan bahwa ESG rating belum menjadi sinyal penting saat inflasi meningkat. Investor lebih memperhatikan aspek pengembalian dan stabilitas kinerja perusahaan dibanding ESG perusahaan. Hal ini juga sama dengan perusahaan syariah dimana perusahaan tersebut telah sesuai dengan prinsip dan nilai Islam, investor cenderung lebih memperhatikan stabilitas kinerja dan kepatuhan terhadap prinsip syariahnya.

Hasil temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rizaldy & Artiani, (2024) yang menyatakan hasil bahwa ESG rating yang dimoderasi oleh inflasi berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating terhadap *return* saham dan pengaruh dari variabel independen tersebut dengan menambah inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2022-2024. Untuk metode pemilihan sampelnya digunakan metode *purposive sampling* dan pada akhirnya diperoleh 33 data perusahaan yang digunakan untuk

diolah. Teknik analisis data yang digunakan yaitu dengan regresi linier berganda yang diolah menggunakan SPSS versi 29.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan, likuiditas saham, dan ESG rating berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Sedangkan likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya, inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional, likuiditas saham, pertumbuhan laba, dan ESG rating terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu dengan objek penelitian yang masih terbatas dengan hanya menggunakan perusahaan syariah pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2022-2024 dengan sampel hanya sebanyak 33, ini menyebabkan hasil temuan tidak dapat digeneralisasikan. Penelitian ini juga mengalami keterbatasan dengan hasil uji koefisien determinasi yang hanya sebesar 33,6% untuk model 1, dan 39,1% untuk model 2. Sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat memperluas objek penelitian dan menambah variabel lain yang lebih mempengaruhi *return* saham, sebagai contoh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Dapat juga memberikan variabel untuk memoderasi pengaruh tersebut, sebagai contoh dengan menggunakan kondisi makro ekonomi suku bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership And Firm Performance: Evidence From An Emerging Economy. *Journal Of Risk And Financial Management*, 15, 567. <https://doi.org/10.3390/Jrfm15120567>
- Alp, O. S., Canbaloglu, B., & Gurgun, G. (2022). Stock Liquidity, Stock Price Crash Risk, And Foreign Ownership. *Elsevier B.V.*, 22–3, 477e486. <https://doi.org/10.1016/J.Bir.2021.06.012>
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1988). Liquidity And Asset Prices: Financial Management Implications. *Financial Management*, 17, 5–15. <https://doi.org/10.2307/3665910>
- Andolo, C. W., & Pandeiro, L. B. (2025). Analysis Of Earnings Growth And Dividends On Stock Returns. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (Jak)*, 30(1), 97–104. <https://doi.org/10.23960/Jak.V30i1.3780>
- Anh, L. T., Hoai, N. T., Trang, N. T., Vy, D. T., Vi, L. H., & Uyen, L. T. P. (2022). The Impact Of Market Liquidity On Stock Returns: Empirical Evidence From The Vietnamese Stock Market. *Vnu Journal Of Economics And Business*, 2(5), 93–102. <https://doi.org/10.25073/2588-1108/Vnueab.4789>
- Ashim, M., Dewi, R. R., & Rois, D. I. N. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 9, 580–591.
- Boediono. (2011). *Ekonomi Makro*. Bpfe Yogyakarta.



- Chen, Y., & Palmon, D. (2025). The Stock Market Boosts Its Rewards For Increasing Earnings Patterns. *Review Of Quantitative Finance And Accounting*, 64, 663–711. <https://doi.org/10.1007/S11156-024-01316-X>
- Chung, K. H., & Chuwonganant, C. (2023). Covid-19 Pandemic And The Stock Market: Liquidity, Price Efficiency, And Trading. *Journal Of Financial Markets*, 64. <https://doi.org/10.1016/J.Finmar.2023.100803>
- Delao, R., Han, Xi., & Myers, S. (2025). The Return Of Return Dominance: Decomposing The Cross-Section Of Prices. *Journal Of Financial Economics*, 169, 104059. <https://doi.org/10.1016/J.Jfineco.2025.104059>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1970.Tb005188x>
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Hindasah, L. (2025). Determinants Of Stock Returns: The Role Of Ownership Structure, Firm Fundamentals, And Market Variables In Sharia Stocks. *Jurnal Ar Ro'is Mandalika (Armada)*, 5(2), 127–140.
- Li, Y., Lau, W.-Y., & Ng, K.-H. (2025). From Crisis To Crisis: The Moderating Role Of Inflation And Interest Rate On The Impact Of Liquidity On Stock Returns In Selected Advanced Economies. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/J.Bir.2025.09.003>
- Lim, B., Sotes-Paladino, J., Wang, G. J., & Yao, Y. (2024). The Value Of Growth: Changes In Profitability And Future Stock Returns. *Elsevier B.V.*, 158, 107036. <https://doi.org/10.1016/J.Jbankfin.2023.107036>
- Marjohan, M., Anggraini, A., Dewi, S. K. S., & Arsid. (2023). Opportunity Set, Liquidity, Stock Return, Inflation As A Moderator, Investment Risk, Investment. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 379–400. <http://dx.doi.org/10.24912/Jm.V27i2.1380>
- Nasrina, N. P., & Khairunnisa. (2025). The Influence Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Scores On Stock Returns Using Firm Size As A Control Variable: A Case Study Of Lq45-Indexed Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (2019–2023). *Indonesian Interdisciplinary Journal Of Sharia Economics (Iijse)*, 8(3), 10175–10188.
- Nasution, M. S. (2023). *Return Saham Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Eureka Media Aksara.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, And Dividends In Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/J.1911-3846.1995.Tb00461.X>
- Rizaldy, R., & Artiani. (2024). Pengaruh Esg Scoring Terhadap Harga Saham Dengan Moderasi Faktor Makroekonomi: Studi Pada 30 Perusahaan Ixseg Leaders. *Media Ekonomi*, 32(2), 31–42. <http://dx.doi.org/10.25105/Me.V32i2.22567>
- Rossalina, N. L. A. M. (2025). Hubungan Environmental Social And Governance (Esg) Performance Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 35(10), 2041–2058. <https://doi.org/10.24843/Eja.2025.V35.I10.P01>
- Sadono, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd Ed.). Rajawali Pers.



- Siregar, H. A., Azhar, & Azhar, I. A. S. (2024). The Effect Of Profitability, Liquidity, And Leverage On Stock Returns With Inflation And Interest Rates As Moderating Variables In Energy Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2018—2023. *International Journal Of Current Science Research And Review*, 7(12), 9404–9419. <https://doi.org/10.47191/Ijcsrr/V7-I12-82>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Oxford Journal*, Vol. 87, N. [https://www.sfu.ca/~sim\\$allen/spence.pdf](https://www.sfu.ca/~sim$allen/spence.pdf)
- Statistik, B. P. (2025). *Perkembangan Indeks Harga Konsumen September 2025*. Badan Pusat Statistik. https://r.search.yahoo.com/_ylt=Awrkaaql0ppiaiawo7lqwx.;_ylu=Y29sbwnzzzme cg9zazeednrpzamec2vja3ny/Rv=2/Re=1767705753/Ro=10/Ru=https%3a%2f%2fww w.bps.go.id%2fid%2fpresrelease%2f2025%2f02%2f03%2f2406%2finflasi-Year-On-Year--Y-On-Y--Januari-2025-Sebesar-0-76-Persen-.html/Rk=2/Rs=4xiydl0fnjcf8jcn8_ll3gl38ne-
- Stevany, & Wendy. (2022). Determinants Of Corporate Value In Indonesia: Testing The Interaction Effect Of Firm Age. *Ilomata International Journal Of Management*, 5(3), 673–693. <https://doi.org/10.61194/Ijgm.V5i3.1174>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi*. Pt Kanisius. https://books.google.co.id/books?id=Ecjneaaaqbaj&Lpg=Pr5&Ots=Gbvvdve_jz&Lr&Hl=Id&Pg=Pp1#V=Onepage&Q&F=False
- Thanh, C. N., & Thanh, H. P. (2024). The Impact Of Market Liquidity On The Stock Returns During The Covid-19 Outbreak: New Evidence From Vietnam. *Asia University, Taiwan And Scientific And Business World*, 28(1).
- Tommaso, C. D., & Mazzuca, M. (2023). The Stock Price Of European Insurance Companies: What Is The Role Of Esg Factors? *Elsevier Inc.*, 54. <https://doi.org/10.1016/J.Frl.2023.104071>
- Trisnowati, Y., Achsani, N. A., Sembel, R., & Andati, T. (2022). The Effect Of Esg Score, Financial Performance, And Macroeconomics On Stock Returns During The Pandemic Era In Indonesia. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 12(4), 166–172.
- Xie, J., Yu, M., & Gao, B. (2024). The Impact Of Foreign Institutional Investors On The Information Content Of Chinese Stock Prices. *Elsevier Inc.*, 96, 103592. <https://doi.org/10.1016/J.Iref.2024.103592>