

PENGARUH ARUS KAS, ECONOMIC VALUE ADDED DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Abdul Jafar Tommy¹, Desy Purwasih²,

^{1,2}Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang

*E-mail: Aj.Tommysantoso@outlook.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas, economic value added dan suku bunga terhadap harga saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dari periode 2017-2022. Jumlah populasi yang digunakan sebanyak 11 perusahaan dengan menggunakan purposive sampling sebagai metode pengumpulan data dengan Teknik analisis data panel dan analisis yang diolah menggunakan Eviews 9. Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas dan economic value added tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Inflasi tidak dapat mempengaruhi arus kas, economic value added dan suku bunga terhadap harga saham. Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan sentimen pasar yang lebih luas. Faktor-faktor seperti kinerja perusahaan, perspektif pertumbuhan, stabilitas makroekonomi, sentimen investor, dan perkiraan pendapatan akan memiliki pengaruh langsung dibandingkan tingkat inflasi.

Kata kunci: *Harga Saham, Arus Kas, Economic Value Added, Suku bunga, Inflasi.*

Abstract

This study aims to examine the influence of cash flow, economic value added, and interest rates on stock prices, with inflation as a moderating variable. The research was conducted on companies listed in the Index-LQ45 from the period of 2017 to 2022. The population consisted of 11 companies selected using purposive sampling as the data collection method, and the data was analyzed using panel data analysis and processed using Eviews 9. Based on the test results, this research shows that cash flow and economic value added do not have a significant effect on stock prices, while interest rates do have an impact on stock prices. Inflation does not affect the relationship between cash flow, economic value added, and interest rates with stock prices. Stock prices are influenced by various fundamental factors and broader market sentiments. Factors such as company performance, growth prospects, macroeconomic stability, investor sentiment, and revenue forecasts will have a more direct influence compared to the inflation rate.

Keywords: *Stock Prices, Cash Flow, Economic Value Added, Interest Rates, Inflation.*

PENDAHULUAN

Tahun 2020 merupakan tahun tersulit bagi seluruh warga Indonesia maupun dunia. Dalam Kompas.com pada tanggal 12 Maret 2020 mengungkapkan bahwa World Health Organization (WHO) menetapkan wabah Coronavirus Disease 19 (COVID-19) sebagai pandemic global. Wabah Covid-19 memaksa berbagai negara untuk mengambil langkah-langkah pencegahan atas pengendalian wabah tersebut. Indonesia menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk menghindari penyebaran Covid-19. Dengan demikian, banyak bisnis yang beralih ke online untuk melanjutkan aktivitasnya sesuai protokol yang berlaku. Hal ini berdampak besar pada situasi keuangan masyarakat, mulai dari pemotongan upah hingga pemutusan hubungan kerja (PHK). Situasi ini memaksa masyarakat mereka untuk mencari mata pencarian baru untuk bertahan hidup.

Harga saham dipasar global mengalami volatilitas yang tinggi pada masa pandemi COVID-19. Pada maret 2020, indeks saham utama di Amerika Serikat, seperti Dow Jones Industrial Average dan S&P 500, mengalami penurunan besar-besaran karena khawatir tentang dampak ekonomi dari pandemi. Namun, setelah beberapa bulan, harga saham mulai pulih dan bahkan melampaui level sebelum pandemi pada beberapa indeks. Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti kondisi ekonomi dan politik global serta proyek perusahaan tertentu (www.indopremier.com).

Pada bulan maret 2020, LQ45 mencapai titik rendah yaitu sebesar 566. Namun, seiring dengan perbaikan situasi ekonomi dan pemulihan pasar saham, LQ45 mulai mengalami kenaikan dan pada akhir bulan November 2020 LQ45 mencapai angka sebesar 974. Meskipun demikian, masih terdapat ketidakpastian ekonomi dan pasar saham yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dalam jangka pendek.

Dikutip dari CNBC Indonesia tahun 2020, tercatat 9 saham konsisten LQ45 yang terdampak parah oleh Covid-19 yang ditunjukkan dengan koreksi di atas 40% secara YTD. Sebagian besar saham sektor konstruksi dan property harga sahamnya terkoreksi parah disaat pandemi. Sektor konstruksi, terbengkalainya proyek-proyek bermodal miliaran hingga triliunan yang disebabkan oleh pemberlakuan PSBB sehingga menjadi masalah bagi arus kas perusahaan.

. Pada penelitian Cornelius & Hanna (2019), arus kas operasi tidak menjadi variable utama sebagai bahan pertimbangan investor untuk mengambil keputusan investasi. Akan tetapi pada penelitian Suryana, dkk (2021) menyatakan arus kas operasi memiliki kontribusi terhadap harga saham dikarenakan informasi arus kas dari operasi lebih banyak dipergunakan dalam mendapatkan kas untuk melunasi utang kepada para kreditor serta memberikan bagian keuntungan kepada para investor.

Arus kas investasi dapat berkontribusi naiknya suatu harga saham dikarenakan kenaikan arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rencana ekspansi atau investasi dimasa depan yang positif. Hal ini dapat memberikan signal investor untuk meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut. Akan tetapi dalam penelitian Putri (2019) tentang Analisis Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Kotor terhadap Harga Saham menyimpulkan bahwa pengaruh arus kas dari aktivitas investasi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang tidak signifikan dan berpengaruh negatif. Dalam hal ini tidak memberikan laba yang signifikan terhadap perusahaan sehingga tidak mempengaruhi harga saham perusahaan.

Arus kas pendanaan dapat mempengaruhi naik atau turunnya harga saham dari suatu perusahaan. Investor sering melihat arus kas pendanaan sebagai faktor penting dalam menilai kinerja perusahaan dan prospek harga saham di masa depan. Jika perusahaan mengalami arus kas investasi yang positif, yang berarti perusahaan memiliki cukup uang untuk menambah aset atau memperluas bisnis mereka, harga saham perusahaan tersebut kemungkinan akan meningkat. Pada penelitian Suryana, dkk. (2021), arus kas pendanaan memiliki kontribusi yang negatif terhadap

harga saham dikarenakan arus kas berkaitan dengan rencana jangka panjang dan tidak akan menghasilkan laba dalam waktu yang dekat. Sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya.

Economic Value Added (EVA) adalah sebuah ukuran kinerja keuangan yang mengukur nilai yang ditambahkan kepada investor oleh sebuah perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi biaya modal dari pendapatan ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki EVA yang lebih tinggi cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi juga. Hal ini dikarenakan EVA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ekonomi. Pada penelitian Parhusip, Dkk. (2021) EVA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dikarenakan EVA yang mengalami penurunan maka perusahaan akan menurunkan kekayaan para investor (pemberi modal) karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi atau laba yang dihasilkan perusahaan tidak dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan perusahaan.

Menurut Handini & Astawubety (2020) Perubahan suku bunga akan berpengaruh terhadap variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan berpengaruh terhadap harga saham secara terbalik (*Ceteris Paribus*), yaitu jika suku bunga naik maka harga saham akan turun. Sehingga jika terjadi kenaikan suku bunga akan mengurangi keinginan masyarakat dan investor untuk melakukan investasi, akan tetapi menambah penawaran terhadap instrumen perbankan (tabungan).

Badan Pusat Statistik (BPS) pada bulan Mei 2022 mengumumkan bahwa inflasi Indonesia meroket ke 0.95% pada April 2022, yang merupakan inflasi tertinggi sejak Januari 2017. Inflasi berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tercatat turun signifikan. Berbagai sektor mengalami tekanan yang sangat besar, mulai dari kesulitan pemasaran akibat lemahnya daya beli, hingga kesulitan akibat cash flow yang buruk.

Suku bunga, inflasi dan harga saham memiliki hubungan yang kompleks. Suku bunga dan inflasi dapat mempengaruhi harga saham karena keduanya dapat mempengaruhi prospek ekonomi dan keuangan perusahaan. Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi permintaan konsumen dan investasi. Yang dapat menyebabkan penurunan pendapatan dan laba perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Arus Kas, Economic Value Added Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi”**.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Menurut Brigham & Houston pada tahun 2010 dalam Suganda (2018), “Signaling Theory adalah tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan”. Menurut Suganda (2018), “Signaling Theory merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajerial dalam menyalurkan informasi kepada investor sehingga investor dapat menentukan keputusan investasi dengan melihat kondisi perusahaan”.

Signaling Theory adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pasar tentang kondisi perusahaan melalui laporan keuangan. Perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan finansial yang kuat serta stabil dan bahwa prospek masa depannya terlihat baik. Sebagai hasilnya, investor akan cenderung untuk membeli saham perusahaan yang bertujuan dapat meningkatkan harga saham.

Signaling Theory berfungsi untuk manajerial memberikan informasi atau signal signal atas keputusan investor dalam membeli saham. Informasi tersebut berasal dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Menurut Handyani (2016) pada Arifiah, Dkk., (2022) “Laporan keuangan dikatakan berkualitas ketika informasi yang dihasilkan adalah benar dan bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan dalam melakukan pengambilan keputusan”. Semakin investor tertarik terhadap saham perusahaan, maka akan terciptanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut yang berdampak pada naik dan turunnya harga saham.

Harga Saham

Menurut Dika & Pasaribu (2020:258), “Harga pasar saham adalah harga yang ditentukan dari jual beli saham antara investor yang satu ke investor yang lain setelah saham tersebut tercatat di bursa efek. Kepercayaan investor sangat menguntungkan bagi perusahaan, karena semakin banyak orang yang hendak berinvestasi di perusahaan maka semakin besar pula permintaan sahamnya. Permintaan yang meningkat menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan”.

Harga saham penting bagi perusahaan karena mencerminkan nilai perusahaan. nilai perusahaan dapat tercermin dari tinggi rendahnya harga saham perusahaan. harga saham yang rendah menandakan nilai perusahaan juga rendah, sedangkan harga saham yang tinggi menandakan nilai perusahaan itu tinggi. Harga saham mengalami fluktuasi baik secara harian, bulanan, dan tahunan. Tergantung dari permintaan dan penawarannya (Adikerta & Abundanti, 2020).

Dapat disimpulkan fluktuasi harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan menghasilkan laba yang cukup baik maka harga saham akan cenderung baik dan sebaliknya jika kinerja perusahaan buruk maka harga saham akan cenderung turun. Fluktuasi harga saham juga ditentukan oleh kebijakan pemerintahan seperti kenaikan suku bunga dan perubahan pajak serta kondisi politik suatu negara dapat mempengaruhi fluktuasi tersebut.

Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan gambaran mengenai jumlah dana yang tersedia setiap saat yang dipakai untuk berbagai kebutuhan operasional perusahaan termasuk investasi yang juga memuat jumlah pemasukan serta pengeluaran yang disusun dengan menelusuri dan mengkaji laporan laba rugi dan neraca.

Laporan arus kas yaitu laporan yang melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan bersih pada kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari suatu perusahaan selama satu periode dalam suatu format yang merekonsiliasi saldo kas awal dan saldo kas akhir periode.

Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset entitas, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang (Apriwandi, et al., 2022)

Sehingga dapat disimpulkan arus kas dapat memberikan informasi mengenai masuk dan keluarnya kas dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Arus kas dapat memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan kecukupan kas yang dimiliki untuk memenuhi kewajiban keuangan dan membiayai investasi di masa depan.

Economic Value Added

Menurut Brigham & Houston (2015:56), “Economic Value Added (EVA) adalah perkiraan ekonomi sebenarnya dari kegiatan operasional perusahaan yang berbeda dari laba akuntansi pada tahun tertentu. Pendapatan akuntansi memperhitungkan biaya hutang atau biaya bunga perusahaan, sedangkan EVA memperhitungkan semua biaya termasuk hutang dan ekuitas. Jika EVA positif, maka pendapatan operasional setelah pajak melebihi biaya modal, maka hal ini memberikan nilai tambah bagi pemegang saham”.

EVA menjadi ukuran kinerja keuangan yang berguna karena mencerminkan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertimbangkan biaya modal. Jika EVA positif, ini menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi biaya modalnya. Namun, jika EVA negatif, ini menunjukkan bahwa perusahaan gagal menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi biaya modalnya, sehingga merugikan pemegang saham.

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Lesmana 2020:59).

Suku Bunga

Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur (Sunariyah:2013).

Boediono (2014) menyatakan tingkat suku bunga sebagai harga dari penggunaan dana investasi. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung.

Tingkat suku bunga adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar biaya atau penghasilan yang harus dibayarkan atau diterima oleh peminjam atau investor atas penggunaan uang yang dipinjam atau diinvestasikan. Tingkat suku bunga dapat berubah-ubah dari waktu ke waktu dan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk kebijakan moneter, inflasi, kondisi ekonomi global, dan permintaan dan penawaran uang.

Suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dengan satu rupiah nanti. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong para pemilik modal untuk menanamkan modalnya di bank dengan alasan tingkat keuntungan yang diharapkan. Jika suku bunga deposito terus meningkat, maka adanya kecenderungan para pemilik modal mengalihkan dananya ke deposito dibandingkan dengan menanamkan modalnya di pasar modal dengan alasan tingkat keuntungan dan faktor risiko yang rendah. Hal ini berdampak negatif terhadap harga saham dimana harga saham di pasar modal akan mengalami penurunan secara signifikan. Dengan alasan tingkat keuntungan yang diharapkan atas saham lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan dari tingkat suku bunga sehingga mengakibatkan penurunan permintaan terhadap harga saham dan harga saham akan mengalami penurunan seiring dengan kenaikan suku bunga SBI. Bank Indonesia memiliki kebijakan dalam menentukan suku bunga yang disebut dengan BI Rate (Rachmawati, 2018).

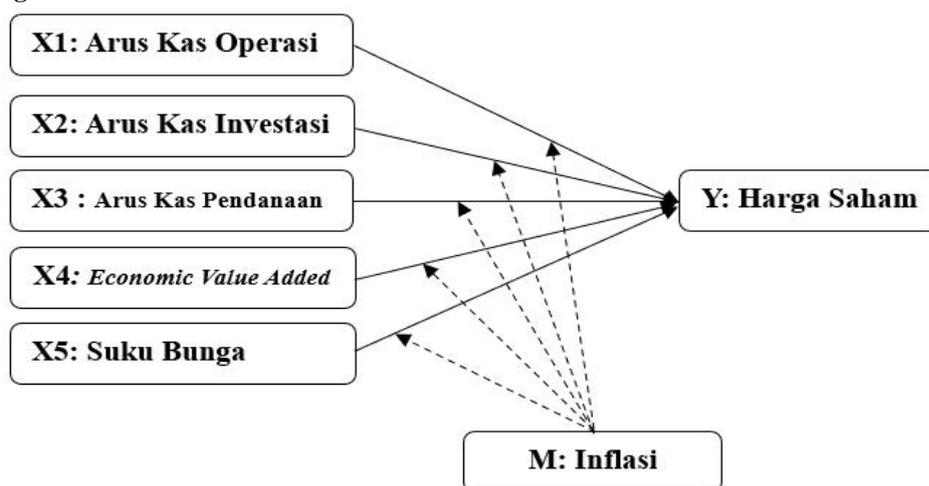
Inflasi

Faktor eksternal merupakan faktor ekonomi makro yang dapat berkaitan secara langsung maupun tidak langsung terhadap kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan. Faktor eksternal diperlukan dalam analisis investor untuk memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang. Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang sering dijumpai hamper semua negara di dunia adalah inflasi.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, tetapi jika kenaikan meluas kepada sebagian besar harga-harga barang maka hal ini disebut inflasi (Dalimunthe, 2015).

Sehingga inflasi adalah suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga secara umum dan berkelanjutan. Inflasi dapat mengurangi daya beli masyarakat karena harga barang dan jasa naik, sehingga masyarakat harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk membeli hal-hal yang sama. Inflasi yang tinggi dapat membuat sebuah negara bankrupt dikarenakan peredaran uang yang terlalu tinggi serta tidak seimbangny permintaan dan penawaran barang atau jasa.

Kerangka Penelitian



Gambar 1 Kerangka Berpikir

HIPOTESIS

1. Pengaruh Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham.

Dalam penelitian Salsabila & Ardini (2022) menyatakan bahwa investor menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan, karena informasi arus kas digunakan sebagai menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas tersebut. Saat terjadi pandemi Covid-19 maupun tidak terjadi pandemi Covid-19 laporan arus kas mempengaruhi investor dalam membeli saham perusahaan, apabila semakin tinggi nilai kas perusahaan maka akan mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja perusahaan dan akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Penelitian Muchran & Thaib (2020) tentang pengaruh arus kas terhadap harga saham mengatakan bahwa arus kas operasi dapat mempengaruhi minat para investor disebabkan karena perusahaan menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman atau membayar dividen. Sedangkan pada penelitian Huang, Dkk. (2019) menghasilkan arus kas operasi tidak memberikan sinyal positif terhadap harga saham

karena tingginya persaingan antar perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H1 : Diduga arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham.

2. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Harga Saham.

Penelitian arus kas investasi terhadap harga saham yang telah dilakukan oleh Suryana, Dkk. pada tahun 2021, menghasilkan pengaruh positif signifikan arus kas investasi terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cornelius & Hanna pada tahun 2019 dengan hasil penelitian arus kas investasi berdampak signifikan terhadap harga saham perusahaan di industri real estat.

Pada penelitian Muchran & Thaib (2020) menghasilkan arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Arus kas yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan pendapatan dari investasi yang dilakukannya, sedangkan arus kas investasi yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan investasi seperti membeli aktiva tetap jangka panjang, surat-surat berharga atau memberikn pinjaman kepada perusahaan lain dengan maksud untuk memperoleh kuantungan dimasa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa nilai arus kas investasi yang positif maupun negatif tidak akan mempengaruhi tingkat keuntungan saham yang diterima investor. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H2 : Diduga arus kas investasi berpengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham.

Arus kas dari pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga sahamnya di sebabkan karena pemanfaatan pendanaan tersebut untuk mengembangkan bisnis dan melakukan investasi yang menguntungkan dibandingkan jika digunakan untuk membayar hutang atau membiayai kegiatan operasional yang kurang efektif. Dalam penelitian Cornelius & Hanna di 2019, Arus kas pendanaan memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham perusahaan di industri properti dan real estate. Oleh karena itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh cornelius dan hana telah sesuai dengan signaling theory bahwa informasi yang dipublikasikan memberikan sinyal positif kepada investor untuk keputusan investasi. Akan tetapi pada penelitian Muchran & Thaib (2020) menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham karena arus kas pendanaan lebih mencerminkan hubungan langsung dengan pendanaan perusahaan. Selain itu arus kas pendanaan juga bisamengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H3 : Diduga arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham.

4. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Harga Saham.

EVA sebagai pengukuran nilai manajemen perusahaan yang paling tepat karena dalam penghitungan EVA memperhitungkan biaya modal baik biaya modal dari ekuitas saham maupun dari biaya hutang, konsep perhitungan laba akuntansi pada umumnya, dimana akuntansi tidak memperhitungkan biaya modal. EVA memiliki kaitan dengan penciptaan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan sekarang mencerminkan total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut (Rosmawati:2018).

Penelitian Parhusip, Dkk. (2021) yang dilakukan menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh dan tidak ada pengaruh signifikan EVA pada Harga Saham. Dan

penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Wilsa, Dkk. (2021) yang menghasilkan bahwa besar kecilnya nilai EVA yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Sedangkan pada penelitian Safira, Dkk. (2021) EVA secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham yang dikarenakan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis untuk pemegang saham didalam perusahaannya. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H4: Diduga economic value added berpengaruh terhadap harga saham.

5. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham.

Suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi. Tingkat suku bunga yang meningkat bisa menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito (Patar, Dkk., 2014).

Hasil penelitian Rachmawati (2018) menyatakan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan subsektor perbankan dikarenakan jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Harga saham yang turun akan menyebabkan return saham yang turun. Hal ini disebabkan karena dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang di anggap normal.

Sedangkan pada penelitian Nurasila (2019) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan meningkat begitupun sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H5 : Diduga suku bunga berpengaruh terhadap harga saham

6. Pengaruh Inflasi Memoderasi Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham.

Tingkat bunga yang lebih tinggi dapat membuat investasi di pasar uang atau obligasi menjadi menarik dibandingkan investasi di pasar saham. Dan dampak inflasi salah satunya terjadi peningkatan harga secara umum di pasar, sehingga dapat mengurangi daya beli. Inflasi di suatu negara jika terjadi peningkatan signifikan merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.

Penelitian Rachmawati (2018) menyimpulkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dikarenakan kenaikan harga barang dan bahan baku menyebabkan meningkatnya biaya operasi yang berdampak pada penurunan laba perusahaan, sehingga berpengaruh pada harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H6: Diduga tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham.

7. Pengaruh Inflasi Memoderasi Arus Kas Investasi Terhadap Harga Saham.

Inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya (Tandelilin, 2017). Ekspektasi inflasi yang tinggi mendorong masyarakat untuk mengubah aset keuangannya menjadi aset berwujud seperti tanah, rumah, dan barang konsumsi lainnya. Sebaliknya, ekspektasi inflasi yang rendah mendorong masyarakat untuk menabung dan berinvestasi di sektor-sektor produktif.

Peningkatan inflasi cenderung mempengaruhi keputusan investasi perusahaan karena faktor-faktor seperti biaya produksi yang meningkat dan ketidakpastian ekonomi. Dalam hal ini, arus kas investasi perusahaan dan inflasi dalam menentukan harga saham dapat terjadi ketidakpastian investasi. Tingkat inflasi yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian di pasar. Ketidakpastian dapat menghambat keputusan investasi perusahaan karena sulitnya memperkirakan pengembalian investasi yang tepat dalam lingkungan inflasi yang tidak stabil. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H7: Diduga tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham.

8. Pengaruh Inflasi Memoderasi Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham.

Nilai saham sangat dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi. Harga pasar dari nilai saham biasanya berbanding lurus dengan tingkat inflasi. Oleh karena itu, ketika tingkat inflasi naik, nilai saham cenderung berkinerja lebih baik. Namun di sisi lain, bagi perusahaan yang memiliki arus kas minimal akan memengaruhi kemampuannya menghasilkan laba sehingga terdapat korelasi negatif dengan tingkat inflasi yang mengakibatkan harga sahamnya turun karena kemampuan untuk membayar dividen terganggu. Penurunan daya beli masyarakat juga berpengaruh terhadap penjualan barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. (Harnida, 2021). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H8: Diduga tingkat inflasi memoderasi pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham.

9. Pengaruh Inflasi Memoderasi Economic Value Added Terhadap Harga Saham.

Inflasi adalah variabel ekonomi makro yang dapat merugikan bisnis. Inflasi yang tinggi menjadi momok bagi pelaku pasar modal karena meningkatkan biaya produksi yang berdampak negatif terhadap harga dan pendapatan. Pelaku pasar modal cenderung melihat inflasi sebagai risiko yang harus dihindari. Pemegang saham dan pelaku pasar modal lebih memilih menjual sahamnya pada saat inflasi tinggi (Rachmawati:2018). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H9: Diduga tingkat inflasi memoderasi pengaruh Economy Value Added terhadap harga saham.

10. Pengaruh Inflasi Memoderasi Suku Bunga Terhadap Harga Saham.

Inflasi dan suku bunga merupakan bad news bagi investor, kenaikan drastic tingkat suku bunga akan memacu kenaikan drastic harga bahan bakar serta kenaikan inflasi yang tinggi. Inflasi bersifat struktural dan terus naik dari waktu ke waktu, inflasi meningkat akan menyebabkan pengurangan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Perubahan suku bunga dan inflasi ini seiring berjalan searah. Perubahan ini akan berpengaruh terhadap harga saham secara terbalik. *Ceteris paribus* yaitu jika suku bunga naik maka harga saham akan turun, Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut;

H10: Diduga inflasi memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

Operasional Variable

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian merupakan petunjuk untuk mencari data maupun segala informasi di lapangan, baik dengan menggunakan data sekunder, observasi

maupun pengumpulan data primer dengan menggunakan metode survei (Sunyoto, 2016:23). Maka operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang terdiri dari lima variabel independen (variabel bebas), satu variabel dependen (variabel terikat) dan satu variabel moderasi.

1. Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2022:39) “variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham (Y).

Dalam penelitian ini menggunakan closing price pada 31 Desember sebagai pengukuran harga saham. Closing price merupakan harga final dalam bursa yang dapat menggambarkan kinerja saham selama periode tersebut dan harga tercatat di pasar bursa sudah ditutup, sehingga tidak akan terjadi perubahan harga atau keadaan harga fluktuatif yang diakibatkan dari kegiatan perdagangan transaksi jual beli di pasar bursa.

2. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2022:39) menyatakan variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang terjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Arus Kas, *Economic Value Added* dan Suku Bunga.

Laporan arus kas diklasifikasikan pada kategori aktivitas-aktivitas sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasional

International Financial Reporting Standards (IFRS) menyatakan arus kas operasi merupakan arus kas yang diperoleh atau dikeluarkan dari aktivitas utama suatu entitas. Arus kas dari aktivitas operasi yang mempresentasikan hasil selisih dari transaksi pengeluaran dan pemasukan kas dalam suatu periode tertentu. Rumus arus kas operasi adalah sebagai berikut:

$$AKO = AKO_{Masuk} - AKO_{Keluar}$$

AKO = Arus kas operasional yang dihasilkan
 AKO_{Masuk} = Arus kas masuk dari kegiatan operasi entitas
 AKO_{Keluar} = Arus kas keluar dari kegiatan operasi entitas

2. Arus Kas Investasi

PSAK No.2 (Revisi 2018) menyebutkan bahwa arus kas dari kegiatan investasi merupakan arus kas yang dihasilkan atau dikeluarkan dari investasi dalam aset tetap, aset tak berwujud, aset lain-lain yang tidak termasuk kas dan setara kas, serta dari penjualan atau pengalihan kepentingan pada entitas anak, asosiasi atau ventura bersama. Penyajian arus kas investasi mencakup pengeluaran kas seperti pembelian aset tetap, aset tak berwujud atau investasi dalam entitas lain, sedangkan penerimaan kas dari aktivitas investasi adalah penjualan aset tetap, aset tak berwujud atau perolehan dividen dari investasi pada entitas lain. Rumus arus kas investasi adalah sebagai berikut:

$$AKI = AKI_{Masuk} - AKI_{Keluar}$$

AKI = Arus kas investasi yang dihasilkan
 AKI_{Masuk} = Arus kas masuk dari kegiatan investasi entitas
 AKI_{Keluar} = Arus Kas Keluar dari kegiatan investasi entitas

3. Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh atau dikeluarkan dari penerbitan saham atau instrument ekuitas lainnya, seperti penerbitan instrumen utang, pembayaran utang serta pembayaran dividen. Dalam PSAK No.2 (Revisi 2018) Pengeluaran kas aktivitas pendanaan meliputi pembelian kembali saham, pembayaran

dividen dan untuk penerimaan kasnya mencakup penerbitan saham. Rumus arus kas pendanaan adalah sebagai berikut:

$$AKP = AKP_{Masuk} - AKP_{Keluar}$$

AKP = Arus kas pendanaan yang dihasilkan

AKP_{Masuk} = Arus kas masuk dari kegiatan pendanaan entitas

AKP_{Keluar} = Arus kas keluar dari kegiatan pendanaan entitas

4. Economic Value Added

Menurut Safira & Dillak (2021) *Economic Value Added* (EVA) merupakan sebuah nilai ekstra yang dicapai perusahaan berdasarkan dari parameter performa entitas. Penggunaan EVA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, mengukur seberapa besar nilai yang dihasilkan oleh perusahaan diatas biaya modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut Brigham & Houston di tahun 2009 dalam Safira & Dillak (2021) perhitungan EVA sebagai berikut;

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

EVA = *Economic Value Added*

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

Invested Capital = Ekuitas entitas/Total Modal

Dengan perhitungan NOPAT sebagai berikut;

NOPAT (*Net Oprating After Tax*) = EBIT (1-Tax)

EBIT = Laba bersih tahun berjalan + Beban Keuangan atau bunga + Pajak

TAX = $\frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$

Dengan perhitungan untuk WACC sebagai berikut;

$$WACC = (D \times rd)(1 - tax) + (E \times re)$$

$$D \text{ (Market Value of The Firm's Debt)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}}$$

$$rd \text{ (Cost of Debt)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang}}$$

$$E \text{ (Market Value of The Firm's Equity)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}}$$

$$re \text{ (Cost of Equity)} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}}$$

Dengan perhitungan untuk *Invested Capital* sebagai berikut;

$$Invested\ Capital = (\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}) - \text{Liabilitas Jangka Pendek}$$

5. Suku Bunga

Suku Bunga merupakan biaya atau mbal hasil yang diberikan oleh pihak yang meminjamkan uang kepada pihak yang meminjamkan uang. Suku bunga diukur berdasarkan persentase dan digunakan untuk menghitung biaya pinjaman atau keuntungan investasi. Penelitian ini menggunakan rata-rata setiap bulan dasuku bunga acuan (*BI Rate*) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai kebijakan moneter. *BI Rate* diumumkan setiap bulan dalam Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia. Suku bunga dalam penelitian menggunakan rata-rata dari suku bunga acuan tiap bulan dalam tahun yang sama.

$$\text{Suku Bunga} = \frac{BI\ Rate1 + BI\ Rate2 + BI\ Rate... + BI\ Rate12}{12}$$

Bi Rate1 = Suku bunga acuan Bulan ke 1
 Bi Rate2 = Suku bunga acuan bulan ke 2
 Bi Rate12= Suku bunga acuan bulan ke 12

3. Variabel Moderasi

Menurut Sugiyono (2022:39) “Variabel yang langsung mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen”. Variable moderator atau moderasi sering digunakan untuk memeriksa bagaimana hubungan antara variabel independen dapat berubah sebagai akibat dari nilai vareiable moderasi. Variabel moderasi yang digunakan adalah inflasi.

Dalam Penelitian ini menggunakan nilai rata-rata inflasi, sehingga dapat memrepresentasikan tingkat inflasi pada setiap tahun. Dengan menggunakan nilai rata-rata dapat memperoleh gambaran yang lebih stabil dan konsisten tentang tingkat inflasi selama periode waktu tertentu. Tingkat Inflasi dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = (\text{Tingkat Inflasi setiap bulan dalam 1 tahun}) / 12$$

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang mempublikasikan laporan tahunan di *website* Bursa Efek Indonesia maupun di *website* perusahaan yang bersangkutan selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2022. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2022 dengan data observasi sebanyak 78 perusahaan dapat dilihat pada table 4.1.

Tabel 2 Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2017-2022		78
2	Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 berturut-turut selama periode 2017-2022	(56)	22
3	Perusahaan yang melakukan Stock Split	(1)	21
4	Dikurangi perusahaan yang bergerak di sektor <i>Financial</i>	(5)	16
Outlier		(5)	11
Observasi 11 x 6			66

Berdasarkan tabel 2 yang memenuhi kriteria pertama merupakan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2017 sampai 2022 berjumlah 78 perusahaan, kriteria kedua yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode 2017-2022 dengan jumlah pelanggaran kriteria sejumlah 56 perusahaan, kriteria ketiga yaitu terdapat perusahaan yang termasuk sektor *financial* sejumlah 5 perusahaan yang menjadi pelanggaran kriteria, kriteria keempat perusahaan yang tidak melakukan *stock split* sejumlah 1 perusahaan, dan terdapat outlier 5 perusahaan maka kriteria yang telah ditetapkan sebanyak 11 perusahaan selama 6 tahun. Sehingga penelitian ini memiliki 66 observasi data.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif menghasilkan deskripsi data dari data yang digunakan sehingga informasi yang diuji menjadi jelas dan mudah untuk di pahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai yang sering muncul (*modus*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil uji statistik deskriptif

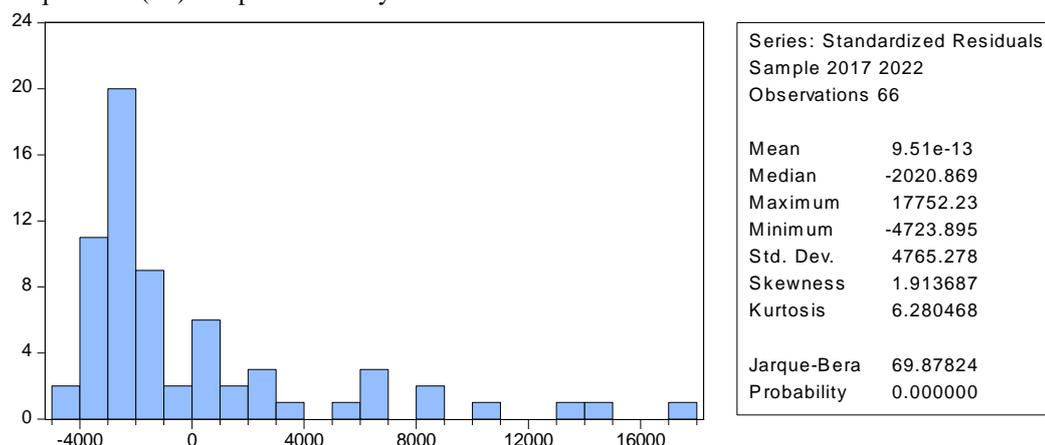
	CLOSING_PRICE	AKO	AKI	AKP	EVA	BUNGA	INFLASI
Mean	8.018315	17.47951	16.37552	16.13381	17.32774	-3.110660	-3.571815
Median	7.763301	17.83659	16.51441	16.33207	17.67436	-3.122775	-3.469842
Maximum	9.996522	17.97621	17.57354	17.45939	17.75729	-2.877949	-3.168698
Minimum	6.536692	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-3.346472	-4.160484
Std. Dev.	0.887381	2.195797	2.063382	2.079009	2.175781	0.155376	0.350931
Skewness	0.487213	7.817019	-7.738217	-7.254187	-7.827756	0.028073	-0.557666
Kurtosis	2.238590	62.72943	61.97411	56.69904	62.83918	1.917870	1.882543
Jarque-Bera	4.205445	10483.08	10223.03	8508.718	10521.01	3.228936	6.854854
Probability	0.122124	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.198996	0.032470
Sum	529.2088	1153.647	1080.784	1064.831	1143.631	-205.3036	-235.7398
Sum Sq. Dev.	51.18393	313.3990	276.7404	280.9482	307.7114	1.569217	8.004900
Observations	66	66	66	66	66	66	66

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan tabel 3 nilai observasi sebesar 66 sampel meliputi variabel independen yang terdiri dari arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP), *economic value added* (EVA) dan Suku bunga. Inflasi yang merupakan variabel moderasi serta harga saham yang merupakan variabel dependen.

Pengujian hipotesis

Uji normalitas dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan perbandingan nilai Jarque-Bera (JB) dan probabilitasnya.

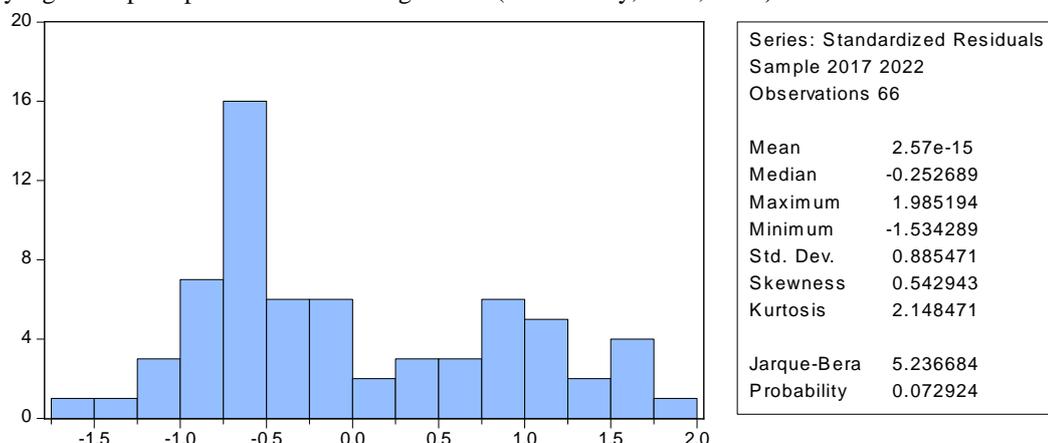


Gambar 4. 1 Hasil uji normalitas sebelum transformasi data.

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan gambar 4.1, diperoleh nilai probabilitas $0,00000 < 0,05$, yang berarti bahwa data tidak berdistribusi normal. Dalam mengatasi permasalahan ini, maka dilakukan transformasi

data dengan menggunakan transformasi log, transformasi log digunakan untuk data yang grafik normalitasnya bersifat *substansial negative skewness*. Dikarenakan terdapat data nol dan negatif, maka transformasi log yang digunakan adalah $\ln(K-X)$ dan K merupakan suatu konstanta tertentu yang mana pada penelitian ini akan digunakan (Ambaranny, Dkk., 2021).



Gambar 4. 2 Hasil uji normalitas setelah transformasi data.

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Tabel 4 Hasil uji multikolinearitas

	AKO	AKI	AKP	EVA	BUNGA	INFLASI
AKO	1.000000	0.000276	-0.067252	0.798576	0.095305	-0.136766
AKI	0.000276	1.000000	-0.071707	-0.034779	0.060192	0.130710
AKP	-0.067252	-0.071707	1.000000	-0.062527	-0.135361	-0.033433
EVA	0.798576	-0.034779	-0.062527	1.000000	0.087468	-0.150563
BUNGA	0.095305	0.060192	-0.135361	0.087468	1.000000	0.473508
INFLASI	-0.136766	0.130710	-0.033433	-0.150563	0.473508	1.000000

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa nilai korelasi variabel independen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, economic value added, suku bunga dan inflasi lebih kecil dari 0,8 maka data tidak teridentifikasi multikolinearitas.

Tabel 5 Hasil uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.400695	Prob. F(25,40)	0.9911
Obs*R-squared	13.21835	Prob. Chi-Square(25)	0.9737
Scaled explained SS	7.102776	Prob. Chi-Square(25)	0.9998

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa Prob. Chi-Square 0.9998 > 0.05 maka H0 diterima atau tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6 Hasil uji autokorelasi

R-squared	0.208281	Mean dependent var	1.089030
Adjusted R-squared	0.127768	S.D. dependent var	0.321953
S.E. of regression	0.300683	Sum squared resid	5.334211
F-statistic	2.586905	Durbin-Watson stat	1.057632
Prob(F-statistic)	0.027146		

Bedasarkan data diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson yaitu 1.057632 dimana sesuai dengan tabel keputusan dapat disimpulkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 2 dan lebih besar dari -2 yang dapat didefinisikan tidak ada autokorelasi pada data tersebut.

Tabel 7 Hasil uji koefisien determinasi

R-squared	0.208281	Mean dependent var	1.089030
Adjusted R-squared	0.127768	S.D. dependent var	0.321953

Hasil dari tabel 7 yang didapatkan dari model estimasi data yang terpilih yaitu *random effect model*, dapat dilihat nilai *adjusted r-squared* yang diperoleh sebesar 0,127768. Hal ini besarnya pengaruh harga saham dapat dijelaskan oleh variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *economic value added*, suku bunga dan inflasi sebesar 12% sedangkan 88% ditentukan oleh variabel lain yang tidak di analisis dalam penelitian ini.

Tabel 8 Hasil uji F (Simultan)

R-squared	0.208281	Mean dependent var	1.089030
Adjusted R-squared	0.127768	S.D. dependent var	0.321953
S.E. of regression	0.300683	Sum squared resid	5.334211
F-statistic	2.586905	Durbin-Watson stat	1.057632
Prob(F-statistic)	0.027146		

Berdasarkan dari tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,586905 sementara tingkat signifikansi 0,05 memperoleh nilai F tabel sebesar 2,2568 dengan ketentuan $df_1 = (k-1) = (7-1)$ dengan total 6 dan $df_2 = (n-k) = 66-7 = 59$. Dengan demikian F hitung $>$ F tabel ($2,586905 > 2,2568$) dengan nilai probabilitas $0,027146 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *economic value added*, suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 9 Hasil uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.68809	1.015797	10.52187	0.0000
AKO	-0.652630	0.514232	-1.269136	0.2094
AKI	0.029905	0.028625	1.044708	0.3004
AKP	-0.011010	0.020139	-0.546699	0.5866
EVA	0.602741	0.518631	1.162177	0.2498
BUNGA	0.631989	0.282807	2.234696	0.0292
INFLASI	0.014688	0.128256	0.114522	0.9092

Kriteria pengambilan keputusan uji t dalam penelitian ini dengan nilai probability yaitu apabila nilai probability $>$ 0,05 maka H0 diterima dan apabila nilai probability $<$ 0,05 maka H0 ditolak.

Nilai Prob. arus kas operasi sebesar 0,2094 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. arus kas operasi lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,2094 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas operasi) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Nilai Prob. arus kas investasi sebesar 0,3004 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. arus kas investasi lebih besar

dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,3004 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas investasi) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Nilai Prob. arus kas pendanaan sebesar 0,5866 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. arus kas pendanaan lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,5866 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas pendanaan) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Nilai Prob. *economic value added* sebesar 0,2498 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. *economic value added* lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,2498 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (*economic value added*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Nilai Prob. tingkat suku bunga sebesar 0,0292 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. tingkat suku bunga lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,0292 < 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas operasi) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Tabel 4. 2 Hasil uji MRA arus kas operasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.417813	20.45995	0.411429	0.6822
AKO	0.002771	1.154713	0.002400	0.9981
INFLASI	-0.145388	6.458474	-0.022511	0.9821
MRA_AKO	0.015466	0.364480	0.042434	0.9663

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan hasil uji moderated regression analysis (MRA) pada tabel 4.18 diatas, diperoleh nilai probabilitas MRA_AKO sebesar $0,9663 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas operasi terhadap harga saham.

4.2.8.2 Hasil uji MRA arus kas investasi

Tabel 4. 3 Hasil uji MRA arus kas investasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.70937	26.73353	0.400597	0.6901
AKI	-0.126367	1.608297	-0.078572	0.9376
INFLASI	0.723724	6.895764	0.104952	0.9168
MRA_AKI	-0.033619	0.415010	-0.081009	0.9357

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan hasil uji Moderated regression analysis (MRA) pada tabel 4.19 diatas, diperoleh nilai probabilitas MRA_AKI sebesar $0,9357 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas investasi terhadap harga saham.

4.2.8.3 Hasil uji MRA arus kas pendanaan

Tabel 4. 4 Hasil uji MRA arus kas pendanaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.17057	11.96289	-1.184544	0.2407
AKP	1.386795	0.727924	1.905138	0.0614

INFLASI	-6.491131	3.457620	-1.877341	0.0652
MRA_AKP	0.405379	0.210461	1.926152	0.0587

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada tabel 4.20 diatas, diperoleh nilai probabilitas MRA_AKP sebesar $0,0587 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham.

4.2.8.4 Hasil uji MRA *economic value added*

Tabel 4. 5 Hasil uji MRA *economic value added*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.104969	35.80556	-0.086717	0.9312
EVA	0.656217	2.032877	0.322802	0.7479
INFLASI	-3.781297	11.30764	-0.334402	0.7392
MRA_EVA	0.221815	0.642033	0.345488	0.7309

Sumber: Diolah penulis menggunakan eviews 9 pada tahun 2023

Berdasarkan hasil uji moderated regression analysis (MRA) pada tabel 4.21 diatas, diperoleh nilai probabilitas MRA_EVA sebesar $0,7309 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh *economic value added* terhadap harga saham.

4.2.8.5 Hasil uji MRA suku bunga

Tabel 4. 6 Hasil uji MRA suku bunga

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.294457	16.23671	0.510846	0.6113
BUNGA	0.028808	5.019836	0.005739	0.9954
INFLASI	-0.338534	4.535032	-0.074649	0.9407
MRA_BUNGA	-0.125332	1.397742	-0.089667	0.9288

Berdasarkan hasil uji moderated regression analysis (MRA) pada tabel 4.22 diatas, diperoleh nilai probabilitas MRA_Suku bunga sebesar $0,9288 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji statistik t nilai Prob. arus kas investasi sebesar 0,3004 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. arus kas investasi lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,3004 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas investasi) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muchran & Thaib, 2020) yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Di karenakan arus kas Arus kas investasi yang positif menandakan perusahaan mendapatkan pendapatan dari hasil investasi, sedangkan arus kas investasi negatif menunjukkan perusahaan menggunakan investasi untuk memperoleh keuntungan di masa depan, seperti membeli aset jangka panjang, surat berharga, atau memberikan pinjaman kepada perusahaan lain. Ini menunjukkan bahwa nilai arus kas investasi, baik positif maupun negatif, tidak akan mempengaruhi keuntungan saham yang diterima investor. Sehingga penelitian ini tidak sejalan

dengan penelitian (Cornelius & Hanna, 2019) dan (Suryana, Dkk., 2021) yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif atau mempunyai kontribusi yang signifikan terhadap harga saham .

Pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji statistik t nilai Prob. arus kas pendanaan sebesar 0,5866 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. arus kas pendanaan lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,5866 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (arus kas pendanaan) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham). Hal ini dikarenakan arus kas pendanaan terkait dengan rencana jangka panjang dan tidak akan menghasilkan keuntungan dalam waktu dekat, sehingga investor tidak terlalu melihat arus kas pendanaan dalam menentukan pembelian saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muchran & Thaib, 2020) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan pada perusahaan manufaktur tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cornelius & Hanna, 2019) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh economic value added terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji statistik t nilai Prob. economic value added sebesar 0,2498 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. economic value added lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,2498 > 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (economic value added) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

EVA hanya memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan nilai ekonomi yang lebih tinggi daripada biaya modal. Seorang investor mungkin tidak memperhatikan faktor penting EVA dan hanya fokus pada metrik keuangan tradisional seperti laba bersih atau pendapatan per saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Parhusip, Waruwu, Dkk., 2021) yang menyatakan bahwa economic value added tidak berpengaruh terhadap harga saham, Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Safira & Dillak, 2021) dan (Bhuana, 2021) yang menyatakan bahwa variabel EVA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji statistik t nilai Prob. tingkat suku bunga sebesar 0,0292 dibandingkan dengan nilai taraf signifikansi 0,05 maka didapatkan perbandingan hasilnya nilai Prob. tingkat suku bunga lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,0292 < 0,05$) oleh karena itu variabel bebas (suku bunga) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (harga saham).

Suku bunga yang tinggi dapat membuat investasi di instrumen keuangan lain, seperti obligasi atau deposito, menjadi lebih menarik dibandingkan saham. Hal ini dapat mengalihkan arus dana investor dari pasar saham ke instrumen investasi dengan suku bunga yang lebih tinggi. Akibatnya, penurunan permintaan saham dapat menyebabkan penurunan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nursila, Dkk., 2019) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Maulani & Riana, 2021) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh inflasi memoderasi arus kas operasi terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji moderated regression analysis (MRA), diperoleh nilai probabilitas MRA_AKO sebesar $0,9663 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas operasi terhadap harga saham. Inflasi berpengaruh dalam peningkatan biaya perusahaan. Pada perusahaan yang likuiditas nya besar akan memiliki manajemen analisis yang baik terhadap inflasi yang mempengaruhi aliran biaya dan pendapatan. Sehingga inflasi tidak terlalu berpengaruh terhadap aliran arus kas operasional, yang di sebabkan perusahaan telah mengambil langkah-langkah untuk mengurangi dampak dari inflasi, seperti menyesuaikan harga atau mengurangi biaya operasi.

Arus kas perusahaan biasanya diukur dalam mata uang nominal, sedangkan inflasi mengacu pada peningkatan umum dalam tingkat harga barang dan jasa dalam suatu perekonomian.

Oleh karena itu inflasi tidak dapat mempengaruhi arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Hal ini sejalan dengan penelitian (Maulani & Riani, 2021) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh inflasi memoderasi arus kas investasi terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji Moderated regression analysis (MRA), diperoleh nilai probabilitas MRA_AKI sebesar $0,9357 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas investasi terhadap harga saham.

Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen dan menyebabkan penurunan permintaan produk atau layanan perusahaan. Penurunan permintaan dapat mempengaruhi arus kas investasi dengan mengurangi penerimaan perusahaan dari penjualan dan membatasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang positif akan tetapi tidak dapat mempengaruhi fluktuasinya harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Nursila, Dkk., 2019) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh inflasi memoderasi arus kas pendanaan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh nilai probabilitas MRA_AKP sebesar $0,0587 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham.

Inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat menciptakan ketidakpastian dan risiko yang tinggi dalam perekonomian. Hal ini dapat membuat investor atau kreditor enggan untuk memberikan pendanaan kepada perusahaan atau menaikkan persyaratan dan biaya pendanaan. Investor hanya menilai inflasi secara faktor eksternalnya saja tidak menjadikan indikator dalam menentukan pemilihan saham yang diminati, Sehingga tidak berpengaruh dengan fluktuasi harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Rachmawati, 2018) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan.

Pengaruh inflasi memoderasi economic value added terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji moderated regresson analysis (MRA), diperoleh nilai probabilitas MRA_EVA sebesar $0,7309 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh economic value added terhadap harga saham.

Inflasi adalah fenomena meningkatnya harga secara umum di ekonomi dalam jangka waktu tertentu. Economic Value Added (EVA) merupakan metode pengukuran kinerja keuangan yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi setelah mempertimbangkan biaya modal yang dikeluarkan. Perusahaan yang besar pasti memiliki manajemen yang efektif dalam mengelola harga jual, biaya operasional dan biaya modal. Sehingga dapat membantu meminimalkan dampak negatif inflasi serta memaksimalkan nilai tambah perusahaan yang tercermin dalam EVA. Pentingnya investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham seperti kondisi pasar secara keseluruhan, kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan, inflasi hanyalah salah satu faktor yang dampaknya dapat bervariasi tergantung pada kondisi spesifik perusahaan akan tetapi tidak terlalu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang tercermin pada nilai sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian (Maulani & Riani, 2021) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh inflasi memoderasi suku bunga terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil uji moderated regression analysis (MRA), diperoleh nilai probabilitas MRA_Suku bunga sebesar $0,9288 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

Inflasi tidak dapat secara langsung mempengaruhi hubungan antara suku bunga dan harga saham. Inflasi hanya dapat mempengaruhi suku bunga melalui kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral bukan mempengaruhi dalam investor menentukan saham yang akan di pilih. Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan sentimen pasar yang lebih luas. Faktor-faktor seperti kinerja perusahaan, perspektif pertumbuhan, stabilitas makroekonomi, sentimen investor, dan perkiraan pendapatan akan memiliki pengaruh langsung dibandingkan tingkat inflasi.

Pasar saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor domestik, tetapi juga oleh faktor-faktor global, seperti kondisi ekonomi global, ketidakpastian geopolitik, perubahan kebijakan

moneter di negara-negara lain, dan pergerakan mata uang. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Rachmawati, 2018) yang menyatakan bahwa Inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas, *economic value added* dan suku bunga terhadap harga saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2017-2022, dengan sampel penelitian sebanyak 66 perusahaan atau 50 data analisis yang dilakukan dengan menggunakan analisis statistik *evIEWS* dengan analisis regresi data panel. Maka hasil penelitian ini dapat di simpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama ditolak bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Hipotesis kedua ditolak bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3. Hipotesis ketiga ditolak bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
4. Hipotesis keempat ditolak bahwa *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
5. Hipotesis kelima diterima bahwa pengaruh suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
6. Hipotesis keenam ditolak bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham
7. Hipotesis ketujuh bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham
8. Hipotesis kedelapan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh arus kas pendanaan terhadap harga saham
9. Hipotesis kesembilan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh *economic value added* terhadap harga saham
10. Hipotesis kesepuluh bahwa inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti dalam mengumpulkan data memerlukan waktu yang sangat lama.
2. Keterbatasan dalam kesesuaian metode analisis. Beberapa data tidak tersedia dalam format yang sesuai atau tidak memenuhi persyaratan analisis tertentu sehingga memerlukan transformasi data terlebih dahulu.

Saran

1. Bagi Inverstor
Investor diharapkan dapat untuk selektif dalam menilai laporan keuangan perusahaan. Investor dapat melihat informasi tata kelola perusahaan apakah sudah mengikuti aturan yang telah ditetapkan yang dapat mengurangi tindakan kecurangan laporan keuangan.
Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aktiva tetap tinggi, pengambilan keputusan dividen yang baik, pertumbuhan perusahaan tinggi, dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dapat mengalami kesulitan dalam pengambilan dana, serta keputusan perusahaan dalam pengambilan utang yang baik merupakan informasi yang penting sehingga dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi Perusahaan
Perusahaan diharapkan meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik terutama dalam sistem pelaporan keuangan serta meningkatkan pendapatan dan mengurangi utang untuk memberikan kepercayaan kepada investor.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dikembangkan lagi dengan menilites diluar variabel penelitian ini atau diluar kriteria ini dan periode waktu yang digunakan lebih diperpanjang agar hasil yang didapatkan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 2(2), 1-21.
- BEI (2017-2021). *Laporan Keuangan Tahunan*. Diambil kembali dari Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id
- Brigham, F., & Houston, J. (Fundamentals Of Financial Management Edition 8). 2015. USA: Cengage Learning.
- Cornelius, A., & Hanna. (2019). Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurakunman*, 9-24.
- Handini, S., & Astawubety, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Parhusip, E., Waruwu, J., Febriana, C. M., & Mesrawati. (2021). Pengaruh EVA, Sales Growth, MVA, DER, Laba Bersih terhadap harga sahaam. *Jurnal E-Bis*, 1126-143.
- Putri, S. A. (2019). RANAH RESEARCH. Analisis Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Kotor terhadap Harga Saham, 436-448.
- Suganda, T. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Suryana, A., Rifa'i, A. A., & Sari, E. P. (2021). Kontribusi Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pembiayaan Terhadap Harga Saham pada PT.Indocement Tunggal Prakarsa TBK (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 195-207.