

Pengaruh profitabilitas likuiditas dan leverage terhadap return saham perusahaan industri manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar dalam BEI 2021-2023

Russell Ahmad Mumtaz^{1*}, Zulfa Irawati²
b100210102@student.ums.ac.id^{1*}, zi215@ums.ac.id²
Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, Indonesia^{1*,2}

Abstrak

Penelitian ini secara ketat menyelidiki elemen-elemen berpengaruh yang membentuk pengembalian saham dalam paradigma yang menekankan interaksi profitabilitas, likuiditas, dan leverage sebagai aspek penting dari kinerja perusahaan. Menggunakan data panel yang bersumber dari entitas yang diperdagangkan secara publik selama rentang waktu yang ditentukan, kerangka analisis menggabungkan hubungan nonlinier melalui transformasi logaritmik yang diterapkan pada variabel pengembalian saham, Rasio Saat Ini, dan Rasio Kas. Kinerja ekuitas, yang berfungsi sebagai barometer efisiensi pasar, dipengaruhi oleh indikator profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), ukuran likuiditas termasuk Current Ratio (CUR) dan Cash Ratio (CHR), di samping metrik leverage yang diwakili oleh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER). Identifikasi kerangka regresi optimal dicapai melalui penerapan tes Chow dan Hausman, yang dimaksudkan untuk mengamankan spesifikasi paling tepat di antara Model Efek Umum (CEM), Model Efek Tetap (FEM), dan Model Efek Acak (REM). Selain itu, ketahanan model dievaluasi terhadap asumsi klasik untuk menjamin bahwa estimasi sesuai dengan kriteria BLUE (Best Linear Unbias Estimator). Temuan menunjukkan bahwa hubungan antara variabel fundamental dan pengembalian saham tidak linier seragam, menunjukkan bahwa leverage memberikan pengaruh asimetris pada volatilitas pasar. Kesimpulan ini menyiratkan bahwa metodologi investasi yang didasarkan pada analisis fundamental harus mempertimbangkan karakteristik nonlinier dan kerapuhan keuangan perusahaan ketika memperkirakan pengembalian saham.

Kata Kunci: Return Saham; Profitabilitas; Likuiditas; Investasi; Manufaktur

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Sektor manufaktur merupakan komponen fundamental dari kerangka ekonomi Indonesia, berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan penyerapan tenaga kerja. Dalam subsektornya yang beragam, industri makanan dan minuman mengambil peran penting sebagai katalis utama untuk kemajuan industri, didukung oleh permintaan yang relatif stabil bahkan di tengah-tengah kesulitan ekonomi global, sebagaimana dibuktikan selama pandemi COVID-19 (Tarau et al., 2020). Jangka waktu yang mencakup 2021 hingga 2023 menunjukkan bahwa subsektor ini telah berhasil mempertahankan kinerja yang tangguh dalam menghadapi gangguan pasar, menjadikannya titik fokus bagi investor dan pembuat kebijakan (Rohpika & Fhitri, 2020). Namun demikian, tidak dapat disangkal bahwa antisipasi investor mengenai kinerja subsektor ini juga dibentuk oleh banyak dinamika ekonomi makro, termasuk volatilitas harga bahan baku, perubahan kebijakan fiskal, dan kondisi yang berlaku di pasar modal. Unsur-unsur ini secara langsung atau tidak langsung berfungsi untuk menjelaskan persepsi risiko dan perkiraan profitabilitas perusahaan, yang kemudian bermanifestasi dalam volatilitas dan tingkat pengembalian saham mereka (Setiyono & Amanah, 2016). Akibatnya, memahami interkoneksi rumit antara indikator ekonomi makro dan reaksi pasar sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi yang sehat. Dalam pemeriksaan

korelasi antara kinerja fundamental perusahaan dan pengembalian saham, penelitian ini didasarkan pada dua kerangka teoritis utama, khususnya teori pensinyalan dan teori efisiensi pasar. Teori pensinyalan, sebagaimana diartikulasikan oleh Karasek III & Bryant (2012), menyatakan bahwa pengungkapan keuangan yang dibuat oleh perusahaan berfungsi sebagai indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi kondisi prospektif dan prospek perusahaan. Metrik keuangan seperti laba bersih, rasio profitabilitas, dan struktur modal dapat secara signifikan meningkatkan kepercayaan investor, asalkan mereka menunjukkan kinerja yang kuat dan berkelanjutan. Sebaliknya, teori efisiensi pasar, menurut Fabozzi et al. (2002), menegaskan bahwa harga saham dengan cepat dan akurat merangkum semua informasi pasar yang tersedia, mencakup data publik dan informasi perusahaan fundamental seperti likuiditas, leverage, dan solvabilitas. Dalam kerangka ini, reaksi investor terhadap laporan keuangan diantisipasi tercermin langsung dalam fluktuasi harga saham. Akibatnya, pemahaman komprehensif dari kedua teori sangat penting untuk menilai bagaimana variabel fundamental mempengaruhi ekspektasi investasi pasar dan proses pengambilan keputusan (Nurkholifah & Kharisma, 2020).

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa dampak variabel fundamental perusahaan pada pengembalian saham adalah heterogen, tergantung pada kondisi pasar yang berlaku dan karakteristik spesifik industri. Profitabilitas, sering dinilai melalui rasio pendapatan terhadap ekuitas atau total aset, biasanya berkorelasi dengan minat investor yang meningkat dan potensi peningkatan pengembalian saham, karena menandakan kemandirian operasional dan potensi pertumbuhan perusahaan (Islavella & Sari, 2022). Meskipun demikian, dalam periode volatilitas pasar, seperti selama penurunan ekonomi atau ketidakpastian global, asosiasi ini dapat berkurang, karena investor menunjukkan peningkatan kehati-hatian dalam tanggapan mereka terhadap pengungkapan keuangan (Dewanti, 2022). Selanjutnya, metrik likuiditas sering diperiksa sehubungan dengan dampaknya terhadap pengembalian saham. Peningkatan likuiditas dapat meningkatkan kepercayaan investor, karena menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek; Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat ditafsirkan sebagai inefisiensi dalam pengelolaan aset lancar (Aryaningsih et al., 2018; Basalama et al., 2017).

Dalam skenario optimal, leverage dapat meningkatkan pengembalian saham karena perusahaan menggunakan modal pinjaman untuk ekspansi atau investasi produktif. Sebaliknya, peningkatan leverage juga memperkuat risiko gagal bayar, sehingga mengurangi kepercayaan investor dan mempengaruhi penilaian saham (Ariyanti & Suwitho, 2016; Ayyuna et al., 2021; Devi & Artini, 2019). Dalam kumpulan literatur saat ini, sebagian besar penyelidikan terutama berkonsentrasi pada sektor manufaktur pada umumnya, sering mengabaikan dinamika rumit dari subsektor tertentu. Pada kenyataannya, subsektor makanan dan minuman memiliki atribut permintaan dan risiko yang berbeda dibandingkan dengan subsektor lain, sehingga menggarisbawahi perlunya pemeriksaan terfokus. Analisis komprehensif dari subsektor ini tetap relatif jarang dalam studi yang masih ada, sehingga menciptakan kesenjangan dalam literatur dan memberikan peluang untuk kontribusi ilmiah lebih lanjut (Karla et al., 2020; Wesso et al., 2022).

Artikel ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel fundamental perusahaan, khususnya profitabilitas, likuiditas, dan leverage, terhadap pengembalian saham dalam sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2021-2023. Fokus pada subsektor khusus ini sangat penting, mengingat perannya yang signifikan dalam mendorong kemajuan industri dan memperkuat ketahanan ekonomi nasional, terutama mengingat dinamika pasar yang muncul setelah pandemi COVID-19 (Putri & Ramadhan, 2023). Kerangka metodologis yang digunakan dalam penyelidikan ini bersifat kuantitatif, memanfaatkan teknik regresi data panel yang memungkinkan pemeriksaan hubungan antara variabel di kedua

dimensi temporal dan beberapa perusahaan secara bersamaan (Baltagi et al., 2005; Gujarati, 2009). Untuk memastikan model estimasi yang paling tepat di antara efek umum, efek tetap, dan efek acak, penelitian menerapkan uji Chow dan uji Hausman. Tes ini sangat penting untuk memastikan bahwa model yang digunakan memiliki validitas dan presisi dalam menjelaskan dampak variabel independen pada variabel dependen (Wooldridge et al., 2016), sehingga menjadikan hasil analitis sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi dan perumusan strategi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari pengungkapan keuangan entitas manufaktur dalam subsektor makanan dan minuman yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama jangka waktu 2021-2023. Variabel dependen untuk penyelidikan ini adalah pengembalian saham, yang berfungsi sebagai representasi dari kinerja pasar perusahaan, sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas yang dinilai melalui Return on Assets (ROA) atau Return on Equity (ROE), likuiditas yang dievaluasi melalui Current Ratio atau Cash Ratio, dan leverage yang dikuantifikasi oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) (Agnesia & Situngkir, 2023). Pemilihan variabel-variabel ini didasarkan pada prinsip-prinsip teori pensinyalan dan efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa indikator fundamental perusahaan dapat memberikan pengaruh pada persepsi investor dan penilaian saham di pasar (Christian et al., 2021; Effendi & Hermanto, 2017). Penelitian ini bercita-cita untuk berkontribusi pada wacana akademis, khususnya mengenai determinan pengembalian saham dalam subsektor makanan dan minuman, domain yang masih belum dieksplorasi dalam konteks Indonesia (L. A. Sari & Santoso, 2017; Sondakh et al., 2019). Temuan ini diantisipasi untuk menjadi referensi praktis bagi investor dalam proses pengambilan keputusan mereka, serta bagi manajemen dalam perumusan strategi keuangan yang meningkatkan kinerja pasar perusahaan (Adhiguna, 2023; D. I. Sari, 2020).

Metode Analisis

Untuk mengevaluasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap laba atas ekuitas untuk perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dataset yang digunakan dalam penyelidikan ini mencakup kerangka waktu dari 2021 hingga 2023. Alasan untuk memilih periode spesifik ini didasarkan pada pengamatan bahwa variasi signifikan dalam pengembalian saham terbukti selama 2021-2023 sebagai akibat dari dampak pandemi COVID-19. Perusahaan yang dipertimbangkan, berjumlah 31 dan diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia, dipilih berdasarkan kriteria bahwa mereka telah mempertahankan status perdagangan publik selama jangka waktu minimal lima tahun. Data penelitian ini bersumber dari berbagai referensi terhormat, termasuk TradingView, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan.

Model estimasi dalam penelitian ini adalah:

$$\ln RES_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 \ln CUR_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 \ln CHR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ln mewakili bentuk log model; *return* saham dalam model diwakili oleh $\ln RES_{it}$ yang bertindak sebagai variabel terikat. Kemudian variabel ROA_{it} dan ROE_{it} bertindak sebagai variabel independen yang menyatakan *Return on Asset* dan *retrun on equity*. Kemudian $\ln CUR_{it}$, DAR_{it} dan DER_{it} menjelaskan likuiditas pada saham produk manufaktur makanan dan minuman. Sedangkan variabel $\ln CHR_{it}$ menjelaskan rasio uang yang beredar pada tiap saham. Untuk menjelaskan lebih lengkap akan dirangkum pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel		Keterangan	Satuan
Kinerja Perusahaan	<i>Return Saham</i>	Besarnya pengembalian yang diperoleh <i>stakeholder</i> dari investasi mereka dalam ekuitas, <i>log</i> .	Persen
	<i>Return on Asset</i>	Rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset.	Persen
Profitabilitas	<i>Return on Equity</i>	Rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham.	Persen
	<i>Current Ratio</i>	Rasio likuiditas mewakili rasio aset likuid dan setara kas terhadap kewajiban lancar, <i>log</i> .	Persen
Likuiditas	<i>Cash Ratio</i>	Rasio likuiditas yang menunjukkan rasio aset likuid, termasuk kas dan setara kas, terhadap kewajiban jangka pendek, <i>log</i> .	Persen
	<i>Debt to Asset Ratio</i>	Rasio yang mengukur proporsi utang terhadap total aset perusahaan.	Persen
Leverage	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan ekuitas pemegang saham.	Angka

Hipotesis

- H1. *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- H2. *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- H3. *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- H4. *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- H5. *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- H6. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Teknik Estimasi

Uji Panel Statis

Dalam analisis ini, metodologi estimasi yang digunakan memerlukan pemecahan model regresi yang paling pas di antara Model Efek Umum (CEM), Model Efek Tetap (FEM), dan Model Efek Acak (REM), memanfaatkan uji Chow dan uji Hausman untuk mengkonfirmasi kesesuaian perkiraan parameter yang selaras dengan kerangka data panel. Tes Chow bertujuan untuk memastikan apakah Pooled Ordinary Least Squares (OLS) atau FEM merupakan model yang lebih tepat, dengan probabilitas uji di bawah $\alpha = 5\%$ menunjukkan bahwa FEM adalah pilihan yang lebih disukai (Gujarati, 2009). Jika FEM dianggap menguntungkan, tes Hausman kemudian dijalankan untuk menyandingkannya dengan REM; probabilitas di bawah $\alpha = 5\%$ menganjurkan pemilihan FEM, sedangkan probabilitas yang lebih tinggi memerlukan adopsi REM (Baltagi et al., 2005). Model FEM dianggap cocok dalam konteks yang menampilkan efek individu tetap, sedangkan REM

dianggap sesuai dalam kasus di mana variasi di antara individu bersifat stokastik (Wooldridge et al., 2016). Akibatnya, pemilihan model yang cermat sangat penting untuk menjamin validitas dan ketepatan hasil regresi.

Uji Asumsi Klasik

Setelah penentuan model yang paling sesuai melalui uji Chow dan Hausman, analisis melakukan penilaian ketat terhadap asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi mematuhi standar BLUE (Best Linear Unbias Estimator). Evaluasi normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Jarque-Bera, yang menilai distribusi normal residu, di mana hipotesis nol (H^0) dipertahankan jika probabilitasnya melebihi 0,05 (Gujarati, 2009). Selain itu, analisis multikolinearitas menyeluruh dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), di mana ambang VIF kurang dari 10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang signifikan (Wooldridge et al., 2016). Penilaian heteroskedastisitas dilakukan melalui Tes Breusch-Pagan untuk mengkonfirmasi keteguhan varians residu; probabilitas melebihi 0,05 menandakan tidak adanya heteroskedastisitas (Baltagi et al., 2005). Pemeriksaan untuk autokorelasi dilakukan menggunakan Tes Breusch—Godfrey untuk memverifikasi tidak adanya korelasi antar-periode di antara residu, di mana probabilitas lebih besar dari 0,05 menguatkan tidak adanya autokorelasi. Melalui pelaksanaan penilaian asumsi klasik ini, analisis membuktikan bahwa model regresi yang digunakan kuat dan menghasilkan estimasi yang akurat.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Hasil estimasi dengan teknik estimasi Uji Chow dan Uji Hausman dilakukan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek. Tabel hasil estimasi memberikan gambaran yang jelas mengenai peran masing-masing variabel independen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman tersebut. Berikut adalah penjelasan berdasarkan hasil estimasi.

Tabel 2. Hasil Regresi CEM, FEM dan REM

Variabel	Koefisien Regresi		
	CEM	FEM	REM
Konstanta	1,639	-0,194	1,651
ROA	0.0686	0.103	-0.0063
ROE	-0.0563	-0.041	-0.0304
<i>ln</i> CUR	-2.816	-2.685**	-2.3508
<i>ln</i> CHR	0.0126	0.0231***	0.0168
DAR	4.914	2.597	2.9563
DER	-0.948	-2.164**	-1.03
R^2	0,374	0,565	0,513
Prob F-statistik	0,000	0,000	0,000
(1) Uji Chow			
Cross-section $F(7, 24) = 9,18$; Prob.F = 0,000			
(2) Uji Hausman			
Cross-section random $\chi^2(3) = 11,983$; Prob $\chi^2 = 0,000$			

Setelah pelaksanaan analisis regresi CEM, FEM, dan REM, penting untuk melakukan dua evaluasi diagnostik untuk memastikan model yang paling tepat untuk memperkirakan

data panel. Awalnya, Chow Test digunakan untuk membedakan antara CEM dan FEM sebagai model yang sesuai. Selain itu, Tes Hausman digunakan untuk menilai pemilihan model antara FEM dan REM. Kriteria untuk Tes Chow menentukan bahwa jika probabilitas yang terkait dengan statistik F lebih rendah dari alfa (α), hipotesis nol (H_0) ditolak, menunjukkan bahwa FEM lebih disukai daripada CEM. Dalam konteks Tes Hausman, ketentuan menyatakan bahwa jika probabilitas chi-kuadrat di bawah alfa (α), hipotesis nol (H_0) juga ditolak, menunjukkan bahwa FEM adalah model yang lebih tepat dibandingkan dengan REM. Seperti yang diilustrasikan pada Tabel 2, probabilitas penampang F adalah 0,000, yang berada di bawah alfa (0,05). Akibatnya, hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga menunjuk FEM sebagai model optimal untuk estimasi data panel. Hasil dari Tes Hausman mengungkapkan probabilitas chi-kuadrat 0,000, yang juga berada di bawah alfa (0,05), mendorong penolakan hipotesis nol (H_0), sehingga menegaskan bahwa FEM adalah model yang lebih cocok untuk implementasi.

Tabel 3. Hasil Regresi FEM

$$\ln RES_{it} = -0,194 + 0,103ROA_{it} - 0,041ROE_{it} - 2,685\ln CUR_{it}^{**} + 0,0231\ln CHR_{it}^{**} \\ * + 2,597DAR_{it} - 2.164\ln DER_{it}^{**}$$

$R^2 = 0,565$; Adjusted $R^2 = 0,417$; Fstat = 11,29 Prob. F-stat = 0,000

Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%

Menurut data yang disajikan pada Tabel 3, nilai probabilitas yang dihitung dari F-statistik adalah 0.000, yang kurang dari tingkat signifikansi α (0,01). Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) dapat ditolak. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, ROE, *Current Ratio*, DAR, DER, dan *Cash Ratio* memberikan dampak simultan dan signifikan pada Pengembalian Saham untuk 31 perusahaan manufaktur selama periode yang mencakup 2021 hingga 2023. Koefisien determinasi (R^2) yang dilaporkan adalah 0,565, menandakan bahwa 56,5% dari variasi yang diamati dalam Pengembalian Saham dapat dijelaskan oleh fluktuasi ROA, ROE, Rasio Saat Ini, DAR, DER, dan Rasio Kas. Sebaliknya, 43,5% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model yang diusulkan yang telah dianalisis.

Berdasarkan hasil penghitungan konstanta masing-masing 31 perusahaan manufaktur, diketahui bahwa konstanta tertinggi pada model FEM adalah di perusahaan TAPG sebesar 5,5618 pada tahun 2023. Hal tersebut berarti terkait *Current Ratio*, DER, dan *Cash Ratio* terhadap return saham di 31 perusahaan manufaktur memiliki rata-rata produk return saham tertinggi sepanjang tahun 2021-2023. Kemudian, diketahui bahwa konstanta terendah pada model FEM adalah di perusahaan AAL sebesar -2,58426 pada tahun 2021. Hal tersebut berarti terkait *Current Ratio*, DER, dan *Cash Ratio* terhadap return saham di 31 perusahaan manufaktur memiliki rata-rata produk return saham tertinggi sepanjang tahun 2021-2023.

Tabel 4. Hasil uji asumsi klasik

Uji	Koefisien	Prob. t
Normalitas (Jarque-Berra)	4,337	0,1144
Otokorelasi (Breusch-Godfrey)	1,497	0,2317
Heterokedastisitas (Breusch-Pagan)	0,931	0,2312
Multikolinearitas (VIF)	Mean VIF	
	1,245	

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 4, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis regresi linier berganda. Uji normalitas menunjukkan nilai koefisien 4,337 dengan probabilitas 0,1144, yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji autokorelasi dengan koefisien 1,497 dan probabilitas 0,2317 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Uji heteroskedastisitas menghasilkan koefisien 0,931 dengan probabilitas 0,2312, yang mengindikasikan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Selain itu, uji multikolinearitas dengan nilai Mean VIF sebesar 1,245 menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas yang serius dalam model karena nilai VIF berada di bawah batas kritis 10. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dikatakan valid untuk analisis lebih lanjut

Tabel 5. Hasil uji *t*

Variabel	Koefisien	Prob. <i>t</i>	Kesimpulan
ROA	0,103	0,329	β_1 tidak signifikan
ROE	-0,041	0,148	β_2 tidak signifikan
<i>lnCUR</i>	-2,685	0,0216	β_3 signifikan pada α 0,05
<i>lnCHR</i>	0,0231	0,0000	β_6 signifikan pada α 0,01
<i>lnDER</i>	-2,164	0,0412	β_5 signifikan pada α 0,05

Menurut informasi yang disajikan pada tabel 5, orang dapat menyimpulkan bahwa tidak semua variabel independen memiliki dampak yang signifikan secara statistik pada variabel dependen. Variabel ROA (Return on Assets), yang menampilkan probabilitas 0,329, dan variabel ROE (Return on Equity), dengan probabilitas 0,148, tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan variabel dependen, mengingat bahwa nilai probabilitasnya melebihi ambang 0,05. Ini menyiratkan bahwa tingkat pengembalian aset dan ekuitas perusahaan tidak memiliki kekuatan penjelas yang cukup untuk fluktuasi variabel yang diamati. Selain itu, Rasio Utang terhadap Aset (DAR) juga gagal menunjukkan pengaruh yang berarti, sebagaimana dibuktikan dengan probabilitas 0,685, menunjukkan bahwa rasio utang terhadap total aset tidak menghasilkan efek yang signifikan dalam model yang dianalisis.

Di sisi lain, terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh signifikan. Variabel *Current Ratio* dengan probabilitas 0,0216 dan *Debt to Equity Ratio* dengan probabilitas 0,0412 signifikan pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Koefisien negatif pada kedua variabel ini menunjukkan bahwa peningkatan rasio likuiditas dan rasio utang terhadap ekuitas dapat berdampak negatif terhadap variabel dependen. Sementara itu, *CHR* (*Cash Ratio*) memiliki probabilitas 0,0000, sehingga berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi $\alpha=1\%$. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan *Cash Ratio* berkorelasi positif dengan variabel dependen. Dengan demikian, penelitian ini menemukan bahwa faktor likuiditas dan struktur modal tertentu berperan dalam menentukan perubahan variabel dependen dalam model yang digunakan (Mangantar et al., 2020).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Temuan empiris menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak memberikan efek signifikan secara statistik pada pengembalian saham, sebagaimana dibuktikan dengan nilai probabilitas *t* masing-masing 0,329 dan 0,148, keduanya melebihi kriteria signifikansi. Hasil ini menyiratkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak berfungsi sebagai penentu penting pengembalian saham dalam lingkup

analisis ini. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan kecenderungan investor untuk memprioritaskan prospek pertumbuhan masa depan daripada metrik profitabilitas historis (Ningsih & Maharani, 2022). Selain itu, dalam konteks yang ditandai dengan volatilitas pasar yang meningkat atau dalam domain industri tertentu, investor dapat menempatkan penekanan yang lebih besar pada faktor-faktor alternatif seperti strategi ekspansi, kebijakan dividen, dan sentimen pasar, daripada hanya mengevaluasi ROA dan ROE. Menurut teori pensinyalan Karasek III & Bryant (2012), profitabilitas substansial harus menyampaikan sinyal afirmatif kepada investor. Namun demikian, ketika informasi tersebut sudah dimasukkan ke dalam harga saham atau ketika pengaruh eksternal, termasuk kebijakan moneter dan kondisi ekonomi makro yang lebih luas, berlaku, korelasi langsung antara profitabilitas dan pengembalian saham dapat diabaikan. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa dalam evaluasi pengembalian saham, investor tidak boleh hanya bergantung pada rasio profitabilitas sebagai indikator utama; mereka juga harus mempertimbangkan faktor-faktor tambahan seperti risiko sistemik, pandangan industri, dan pendekatan perusahaan terhadap alokasi laba, apakah lebih cenderung ke dividen atau reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan (Purba & Marlina, 2019).

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Likuiditas, sebagaimana dievaluasi melalui *Current Ratio* (CUR) dan *Cash Ratio* (CHR), menghasilkan hasil yang kontras dalam analisis. Nilai t 0,0216 untuk CUR (signifikan pada α 0,05) menyiratkan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi pengembalian saham. Sebaliknya, nilai- t 0,0000 untuk CHR (signifikan pada α 0,01) menunjukkan efek menguntungkan pada pengembalian saham. Hasil ini menggarisbawahi bahwa tidak semua jenis likuiditas mempengaruhi keputusan investasi secara seragam. Peningkatan likuiditas dalam konteks aset lancar (CUR) dapat menyampaikan indikasi negatif jika perusahaan gagal mengelola modal kerja secara efektif. Pengamatan ini sejalan dengan penelitian Justiro & Irawati (2023) yang menyatakan bahwa kelebihan aset lancar dapat menandakan masalah manajerial potensial, seperti penundaan dalam investasi produktif atau kebijakan keuangan yang terlalu konservatif. Sebaliknya, Rasio Kas yang besar menandakan organisasi memiliki cadangan kas yang memadai untuk menavigasi fluktuasi pasar dan memanfaatkan peluang investasi, sehingga menarik minat investor. Dalam iklim ketidakpastian ekonomi, perusahaan dengan cadangan kas yang cukup dianggap lebih stabil dan menunjukkan kemampuan unggul dalam mempertahankan kelangsungan bisnis (Ristyawan, 2019). Oleh karena itu, sementara likuiditas sangat penting untuk kemandirian operasional perusahaan, pengaruhnya terhadap pengembalian saham bergantung pada sifat dan penerapannya dalam strategi keuangan perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Temuan empiris menunjukkan bahwa Rasio Utang terhadap Aset (DAR) tidak memberikan efek signifikan secara statistik pada pengembalian saham (probabilitas $t = 0,685$), sedangkan Rasio Utang terhadap Ekuitas (InDER) menunjukkan efek negatif dan signifikan secara statistik pada tingkat α 0,05 (probabilitas $t = 0,0412$). Ini menyiratkan bahwa kerangka kerja pembiayaan perusahaan memberikan pengaruh beragam pada kinerja saham, dengan *leverage* berbasis ekuitas menghasilkan efek yang lebih nyata daripada *leverage* berbasis aset. Kurangnya signifikansi yang terkait dengan DAR dapat dipahami sebagai berarti bahwa total aset yang dibiayai melalui utang tidak secara konsisten berfungsi sebagai faktor utama yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Pengamatan ini sejalan dengan penelitian Slavella & Sari (2022) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat memanfaatkan manfaat pajak dari

bunga utang sementara secara bersamaan menghadapi risiko keuangan yang meningkat. Jika perusahaan dengan mahir menavigasi risiko ini, efek konsekuensinya pada kinerja saham mungkin menjadi relatif netral.

Sebaliknya, Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) yang substansif ditambah dengan efek merusak pada kinerja saham menandakan bahwa perusahaan yang terlalu bergantung pada utang untuk pembiayaan ekuitas rentan terhadap tekanan keuangan yang meningkat. Investor dapat menganggap struktur modal yang terlalu ditimbang dengan utang sebagai risiko tambahan, terutama jika perusahaan menghadapi tantangan dalam memenuhi komitmen keuangannya (Dewanti, 2022). Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, entitas dengan DER yang meningkat menghadapi peningkatan kerentanan terhadap kenaikan biaya bunga dan potensi kebangkrutan, sehingga mengurangi daya tarik pasar saham mereka. Konsekuensi dari hasil ini menunjukkan bahwa investor harus mengevaluasi cara perusahaan mengelola struktur pembiayaannya. Sementara *leverage* memiliki potensi untuk meningkatkan profitabilitas melalui efek *leverage* keuangan, ketergantungan yang berlebihan pada utang ekuitas dapat menandakan kondisi yang merugikan bagi pasar, terutama jika tidak diimbangi oleh strategi manajemen risiko yang efektif (Suryawan & Wirajaya, 2017).

Simpulan dan Saran

Berdasarkan temuan analisis perusahaan dalam sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021 hingga 2023, dapat disimpulkan bahwa tidak semua variabel fundamental memberikan dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham. Secara khusus, metrik profitabilitas yang ditunjukkan oleh Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), bersama dengan rasio leverage yang diwakili oleh Debt to Asset Ratio (DAR), tidak menunjukkan efek substansial pada pengembalian saham. Sebaliknya, dua variabel mengungkapkan korelasi yang patut diperhatikan: Rasio Kas menunjukkan efek positif yang signifikan, sedangkan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) memanifestasikan efek negatif yang signifikan. Selain itu, Rasio Saat Ini menyajikan korelasi negatif yang signifikan dengan pengembalian saham, yang bertentangan dengan hipotesis awal. Temuan ini menyiratkan bahwa investor lebih selaras dengan indikator likuiditas jangka pendek dan struktur pembiayaan perusahaan daripada ukuran profitabilitas selama periode studi.

Pentingnya penyelidikan ini terletak pada peningkatan wacana ilmiah mengenai hubungan antara metrik kinerja fundamental dan pengembalian saham, terutama dalam sektor makanan dan minuman yang relatif belum dijelajahi. Selain itu, penelitian ini menawarkan implikasi praktis yang berharga bagi investor dalam membedakan indikator keuangan yang memiliki relevansi lebih besar untuk mengevaluasi kinerja prospektif saham perusahaan, serta bagi eksekutif perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan yang memperhitungkan reaksi investor terhadap struktur modal dan likuiditas. Memanfaatkan pendekatan panel data-sentris dengan penekanan pada subsektor yang ditargetkan, penelitian ini menyajikan perspektif yang lebih disengaja dan dapat diterapkan dalam kaitannya dengan pasar modal Indonesia setelah pandemi.

Namun demikian, penelitian ini menghadirkan kendala tertentu. Pertama, jangka waktu penyelidikan terbatas pada rentang tiga tahun saja (2021—2023), yang dapat membatasi penerapan temuan, terutama mengenai transformasi struktural jangka panjang. Kedua, analisis terbatas pada enam variabel utama, mengabaikan pengaruh eksternal seperti suku bunga, inflasi, atau sentimen pasar yang juga dapat memengaruhi pengembalian saham. Untuk pertanyaan di masa depan, disarankan untuk memperpanjang durasi pengamatan, serta memasukkan variabel makroekonomi dan elemen non-keuangan seperti kriteria kualitas tata kelola perusahaan (GCG) atau ESG

(Lingkungan, Sosus, Tata Kelola) untuk mencapai pemahaman yang lebih holistik tentang faktor-faktor penentu yang mempengaruhi pengembalian saham di sektor ini.

Ucapan Terimakasih

Penulis ingin menyampaikan apresiasi yang mendalam kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta atas penyediaan sumber daya dan bimbingan mereka selama upaya penelitian ini. Pengakuan khusus diberikan kepada dosen pengawas, Ibu Zulfa Irawati, atas bimbingannya yang mendalam, nasihat konstruktif, dan kontribusi signifikan terhadap pengembangan dan penyempurnaan naskah ini. Selain itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada rekan-rekan yang mendedikasikan waktu mereka untuk membantu dalam komposisi artikel ilmiah ini. Dukungan dan bantuan kolektif yang diberikan telah memainkan peran penting dalam keberhasilan penyelesaian pekerjaan ini. Meskipun demikian, sangat penting untuk menyatakan bahwa keseluruhan konten dan akuntabilitas ilmiah terkait sepenuhnya berada pada penulis.

Referensi

- Adhiguna, A. (2023). Pengaruh return on equity (ROE), current ratio (CR), ukuran perusahaan dan debt to equity ratio (DER) terhadap price to book value (PBV). *COMSERVA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat*, 3(07), 2490–2498.
- Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Analisis ROA dan ROE Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Negara Indonesia (BNI) Periode 2017-2021. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(1), 1–13.
- Ariyanti, A. I., & Suwitho, S. (2016). Pengaruh CR, TATO, NPM dan ROA terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(4).
- Aryaningsih, Y. Y., Fathoni, A., Harini, C., & ROA), R. E. T. U. R. N. O. N. E. Q. U. I. T. Y. D. A. N. E. A. R. N. I. N. G. P. E. R. S. H. A. R. E. (2018). PENGARUH RETURN ON ASSET. *Journal of Management*, 4(4).
- Ayyuna, R. N., Effendi, I., & Amelia, W. R. (2021). Pengaruh Leverage Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages Di Sumatera Utara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(1), 51–56.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035–1045.
- Basalama, I., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Christian, H. H., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2021). Pengaruh current ratio, debt to equity dan return on equity terhadap return saham pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI (periode 2014-2019). *Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1).
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, dan nilai tukar terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
- Dewanti, O. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Cash Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 3(1), 1–11.
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh rasio keuangan dan volume perdagangan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11).

- Fabozzi, F. J., Gupta, F., & Markowitz, H. M. (2002). The legacy of modern portfolio theory. In *The journal of investing* (Vol. 11, Issue 3).
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.
- Islavella, N., & Sari, N. R. (2022). Pengaruh Return on Asset (Roa), Return on Equity (Roe), Current Ratio Dan Cash Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2019-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 21(1), 67–80.
- Justiro, N. I., & Irawati, Z. (2023). Inflation, Rupiah Exchange Rates, And Interest Rates On The Financial Performance Of State-Owned Banks For 2013-2022 Period. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage Volume*, 7(2), 223.
- Karasek III, R., & Bryant, P. (2012). Signaling theory: Past, present, and future. *Academy of Strategic Management Journal*, 11(1), 91.
- Karla, K., Marpaung, R., Saragih, O. L., Tobing, N. B., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh CR, NPM, DAR, dan ITO terhadap Return Saham pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 450–458.
- Mangantar, A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh return on asset, return on equity dan debt to equity ratio terhadap return saham pada subsektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1).
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69.
- Nurkholifah, S., & Kharisma, F. (2020). Pengaruh Cash Ratio Terhadap Harga Saham pada Persahaan Consumer Goods yang Tercatat di BEI periode 2013-2017. *Borneo Studies and Research*, 1(3), 2018–2025.
- Purba, N. M. B., & Marlina, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1113–1123.
- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1).
- Rohpika, D., & Fhitri, N. (2020). Pengaruh Cr, Dar, Der, Pbv Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2017. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Sains*, 1(2), 42–58.
- Sari, D. I. (2020). Pengaruh Current Rasio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 66–77.
- Sari, L. A., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh EPS, DER, PBV dan NPM terhadap harga saham perusahaan properti. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(8).
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5).
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). *Pengaruh struktur modal (ROA, ROE dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) Pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI (Periode 2013-2016)* (Vol. 7, Issue 3). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Suryawan, I., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on assets pada harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1317–1345.

- Tarau, M. F., Rasjid, H., & Dunga, M. F. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 29–44.
- Wesso, M. V. D., FoEh, J. E., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(2), 434–446.
- Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.