

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022-2024. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tersedia dan dapat diolah untuk keperluan penelitian. Total populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 346 perusahaan.

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan *purpose sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar data yang diperoleh relevan dan sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Hasil Perolehan Sampel Penelitian

Keterangan		Jumlah
Populasi: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar BEI pengambilan sampel berdasarkan (<i>purposive sampling</i>)		346
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan melampirkan hasil laporan keuangan selama tahun 2022-2024	(127)
2	Perusahaan Manufaktur yang memiliki variabel positif selama tahun 2022-2024	(187)

3	Perusahaan yang memiliki data ekstrem yang dapat mempengaruhi hasil analisis selama tahun 2022-2024	(8)
Sampel Penelitian		24
Total Sampel (x 3 tahun)		72

Berdasarkan tabel 4.1, dari 346 perusahaan manufaktur yang menjadi populasi, sebanyak 127 perusahaan dikeluarkan karena tidak melaporkan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan. Selanjutnya, 187 perusahaan tidak memenuhi kriteria nilai variabel positif selama periode 2022-2024, dan 8 perusahaan lainnya dieliminasi karena terindikasi memiliki data ekstrim yang berpotensi mengganggu validitas hasil estimasi regresi. Setelah melalui proses eliminasi tersebut, diperoleh sampel akhir 24 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan selama 3 tahun, sehingga total observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 72 observasi. Dengan kriteria tersebut, seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki *Return Saham* yang positif sepanjang periode 2022–2024.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sebaran nilai pada setiap variabel penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 ditentukan dengan

menggunakan analisis deskriptif. Analisis ini menjelaskan variabel penelitian yang ditampilkan melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2021). Penelitian ini terdiri dari variabel *Profitabilitas* yang diukur menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA), *Likuiditas* yang diukur menggunakan proksi *Current Ratio* (CR), *Leverage* yang diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), serta *Return Saham* sebagai variabel dependen, dan dijelaskan pada tabel 4.2.

Tabel 4.2.1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Return Saham</i>	72	0.018462	0.560000	0.213765	0.148007
ROA	72	6.6455859	758.0043	54.26335	99.98816
CR	72	0.914021	15.49018	3.200682	3.528398
DER	72	0.033764	2.321068	0.592982	0.470530

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Berdasarkan hasil Tabel 4.2 statistik deskriptif menggunakan total 72 data sampel, yang diperoleh dari 24 perusahaan manufaktur dikali 3 tahun periode pengamatan. Penyajian tabel tersebut terdiri dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Variabel *Return Saham* memiliki nilai mean sebesar 0,21 dengan standar deviasi 0,15, nilai minimum sebesar 0,02, dan nilai maksimum sebesar 0,56. Hal

ini menunjukkan bahwa rata-rata *Return* saham perusahaan sampel selama periode penelitian berada pada kisaran 21%, dengan sebaran data yang cukup lebar antar perusahaan.

Variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai mean sebesar 54,26 dengan standar deviasi 99,98, nilai minimum sebesar 6,65, dan nilai maksimum sebesar 758,00. Standar deviasi yang jauh lebih besar dari nilai mean ini mengindikasikan adanya variasi *profitabilitas* yang cukup tinggi antar perusahaan sampel, di mana terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat ROA yang jauh di atas rata-rata. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai mean sebesar 3,20 dengan standar deviasi 3,52, nilai minimum sebesar 0,91, dan nilai maksimum sebesar 15,49. Rentang nilai ini menunjukkan tingkat *likuiditas* yang bervariasi, mulai dari perusahaan yang aset lancarnya hampir setara dengan kewajiban lancarnya, hingga perusahaan yang memiliki *likuiditas* jauh di atas kebutuhan operasionalnya.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai mean sebesar 0,59 dengan standar deviasi 0,47, nilai minimum sebesar 0,03, dan nilai maksimum sebesar 2,32. Hasil ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan modal sendiri, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang cukup tinggi. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan yang menjadi sampel penelitian, baik dari sisi *profitabilitas*, *likuiditas*, *Leverage*, maupun *Return* saham yang dihasilkan.

4.2.2 Analisis Regresi Data Panel

4.2.2.1 Uji Pemilihan Model

Uji ini dalam analisis statistik penting dilakukan untuk memastikan bahwa karakteristik data sesuai dengan model yang terbaik dan memberikan hasil paling akurat dan konsisten. Pada penelitian ini dilakukan beberapa uji untuk memilih hasil terbaik. Penentuan model diuji melalui uji chow, uji hausman, serta uji lagrange multiplier.

4.2.2.2 Uji Chow

Uji Chow merupakan langkah awal dalam pemilihan model regresi data panel untuk menentukan model terbaik, apakah *Common effect model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan yang signifikan sehingga perlu menggunakan model efek tetap (fixed effect). Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H0 : *Common effect model* (CEM) merupakan model terbaik

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model terbaik

Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05), keputusan pengambilan model didasarkan pada nilai probabilitas (Prob.):

1. Jika nilai probabilitas (Prob.) > 0,05 maka H0 diterima, sehingga *Common effect model* (CEM) dipilih
2. Jika nilai probabilitas (Prob.) < 0,05 maka H1 diterima, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih

Hasil Uji Chow dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.2.2.2 Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1.487170	(23,45)	0.1259
Cross-Section Chi-Square	40.707055	23	0.0128

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 4.2.2.2, diperoleh nilai probabilitas pada Cross-section F sebesar 0,1259, yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Common effect model* (CEM) merupakan model yang tepat digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Karena *Common effect model* (CEM) sudah terpilih sebagai model terbaik pada tahap ini, maka pengujian tidak perlu dilanjutkan ke Uji Hausman, sebab Uji Hausman hanya diperlukan apabila *Fixed Effect Model* (FEM) yang terpilih pada Uji Chow untuk membandingkannya lebih lanjut dengan Random Effect Model (REM).

4.2.2.3 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan Fixed Effect Model (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil Uji Chow sebelumnya, *Common Effect Model* (CEM) terpilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, Uji Hausman dalam

penelitian ini digunakan sebagai pengujian tambahan untuk melihat perbandingan antara FEM dan REM, sedangkan penentuan model akhir antara CEM dan REM dilakukan melalui Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Tabel 4.2.2.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-Section Random	4.300173	3	0.2308

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada Tabel 4.2.2.3, diperoleh nilai probabilitas Cross-Section Random sebesar 0,2308. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Namun, hasil Uji Hausman tersebut hanya menunjukkan model yang lebih sesuai antara FEM dan REM. Karena hasil Uji Chow sebelumnya menunjukkan bahwa CEM lebih sesuai dibandingkan FEM, maka diperlukan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang lebih tepat antara CEM dan REM. Oleh karena itu, hasil Uji Hausman tidak digunakan sebagai dasar penentuan model akhir dalam penelitian ini.

4.2.2.4 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk membandingkan *Common effect model* (CEM) dengan Random Effect Model (REM), guna memastikan model mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Gambar 4.2.2.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Paga	0.358690 (0.5492)	0.065082 (0.7986)	0.423772 (0.5151)

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier pada Tabel 4.2.2.4, diperoleh nilai probabilitas Breusch-Pagan cross-section sebesar 0,5492, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menggunakan Random Effect Model (REM). Hasil ini memperkuat dan mengkonfirmasi kembali hasil Uji Chow sebelumnya, sehingga *Common effect model* (CEM) ditetapkan sebagai model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera, dengan ketentuan apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05, maka residual dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 4.3.1 Uji Normalitas

	Nilai
Jarque-Bera	4.816129

Probability	0.089989
--------------------	----------

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Berdasarkan hasil Tabel 4.3.1, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,089989, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi penelitian ini berdistribusi normal, sehingga model telah memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW) yang dihasilkan dari output regresi.

Tabel 4.3.2 Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai
Durbin-Watson stat	1.828273

Berdasarkan hasil Tabel 4.3.2, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,828273. Nilai ini berada di sekitar angka 2, yang menurut kriteria umum Durbin-Watson menunjukkan bahwa nilai DW mendekati rentang dua hingga (4-du), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi non-autokorelasi.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homoskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097876	0.022130	4.422726	0.0000
ROA	7.49E-05	0.000106	0.706656	0.4822
CR	0.001540	0.003033	0.507699	0.6133
DER	0.004849	0.026248	0.184749	0.8540

Sumber: Output Eviews, 2026

Berdasarkan hasil Tabel 4.3.3, diperoleh nilai probabilitas variabel ROA sebesar 0,4822, variabel CR sebesar 0,6133, dan variabel DER sebesar 0,8540. Ketiga nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam

penelitian ini. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.3.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model.

Tabel 4.3.4 Uji Multikolinearitas

	ROA	CR	DER
ROA	1.000000	-0.074617	0.503270
CR	-0.074617	1.000000	-0.516777
DER	0.503270	-0.516777	1.000000

Sumber: Output Eviews, 2026

Berdasarkan hasil Tabel 4.3.4, diperoleh nilai korelasi antara ROA dan CR sebesar -0,0746, ROA dan DER sebesar 0,5033, serta CR dan DER sebesar -0,5168. Seluruh nilai korelasi antar variabel independen tersebut berada di bawah 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi non-multikolinearitas.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Hasil Data Panel

Pengujian regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan aplikasi EViews menggunakan model yang terpilih, yaitu *Common effect model* (CEM). Pemilihan model tersebut didasarkan pada hasil serangkaian uji pemilihan model data panel, yaitu Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier, yang menunjukkan bahwa CEM merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Model Common Effect mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan adalah sama dalam berbagai kurun waktu, sehingga model ini menggabungkan seluruh data *cross section* dan *time series* tanpa memperhatikan adanya perbedaan antar individu maupun antar waktu.

Karakteristik yang berbeda antar perusahaan manufaktur dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi keuangan, kebijakan penggunaan utang, kemampuan *likuiditas*, serta strategi operasional yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Melalui pendekatan *Common effect model*, seluruh data digabungkan dan diasumsikan memiliki intersep yang sama, sehingga estimasi parameter yang dihasilkan menjadi lebih sederhana namun tetap dapat menggambarkan hubungan antar variabel secara keseluruhan. Dengan demikian, model ini digunakan untuk menganalisis pengaruh *Profitabilitas* yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), *Likuiditas* yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap

Return Saham. Hasil analisis regresi data panel menggunakan *Common effect model* (CEM) ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.1 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,172654	0,040200	4,294855	0,0001
ROA	0,000658	0,000193	3,416329	0,0011
CR	0,002087	0,005510	0,378852	0,7060
DER	-0,002160	0,047680	-0,045303	0,9640

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews, 2026

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada Tabel 4.4.1 di atas, maka diperoleh hasil persamaan regresi yang menggambarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sebagai berikut:

$$RETURN\ SAHAM = 0,172654 + 0,000658\ ROA + 0,002087\ CR - 0,002160\ DER$$

Penjelasannya sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (C) sebesar 0,172654 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu *Profitabilitas* (ROA), *Likuiditas* (CR), dan *Leverage* (DER) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai *Return Saham* adalah sebesar 0,172654.

2. Nilai koefisien *Profitabilitas* (ROA) sebesar 0,000658 menunjukkan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan dan nilai ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai *Return Saham* akan meningkat sebesar 0,000658. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *profitabilitas* perusahaan, maka kecenderungan *Return* saham yang diperoleh investor akan semakin tinggi.
3. Nilai koefisien *Likuiditas* (CR) sebesar 0,002087 menunjukkan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan dan nilai CR meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai *Return Saham* akan meningkat sebesar 0,002087. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *likuiditas* perusahaan, maka kecenderungan *Return* saham yang diperoleh investor akan semakin tinggi.
4. Nilai koefisien *Leverage* (DER) sebesar -0,002160 menunjukkan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan dan nilai DER meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai *Return Saham* akan menurun sebesar 0,002160. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *Leverage* perusahaan, maka kecenderungan *Return* saham yang diperoleh investor akan semakin rendah.

4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Dasar pengambilan keputusan dalam uji F adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Prob (F-statistic) < 0,05 maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

2. Jika nilai Prob (F-statistic) $> 0,05$ maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Hasil uji Statistik F dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.2 Hasil Uji Statistik F

Keterangan	Nilai
F-statistic	5,461043
Prob (F-statistic)	0,002011

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews, 2026

Berdasarkan hasil uji Statistik F pada Tabel 4.4.2, diperoleh nilai F-statistic sebesar 5,461043 dengan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,002011. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Profitabilitas* (ROA), *Likuiditas* (CR), dan *Leverage* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh nyata terhadap *Return* saham yang diperoleh investor. Artinya, kondisi *profitabilitas*, tingkat *likuiditas*, dan struktur *Leverage* suatu perusahaan secara bersama-sama akan mempengaruhi besar kecilnya *Return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

4.4.3 Uji Signifikasi t

Uji Statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji satu arah (*one-tailed test*), yaitu H1 berpengaruh positif, H2 berpengaruh positif, dan H3 berpengaruh negatif, maka nilai probabilitas (Prob.) dari output Eviews dibagi dua terlebih dahulu dengan syarat arah koefisien regresi sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Dasar pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- Jika nilai $\text{Prob.}/2 < 0,05$ dan arah koefisien sesuai hipotesis, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Jika nilai $\text{Prob.}/2 > 0,05$ atau arah koefisien tidak sesuai hipotesis, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Hasil uji Statistik t dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.3 Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,172654	0,040200	4,294855	0,0001
ROA	0,000658	0,000193	3,416329	0,0011
CR	0,002087	0,005510	0,378852	0,7060

DER	-0,002160	0,047680	-0,045303	0,9640
-----	-----------	----------	-----------	--------

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews, 2026

Berdasarkan hasil uji Statistik t pada Tabel 4.4.3, interpretasi masing-masing variabel independen terhadap *Return Saham* adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Profitabilitas* yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000658 dengan nilai probabilitas $0,0011/2 = 0,00055$. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 dan arah koefisien positif sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan, sehingga secara statistik *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *profitabilitas* perusahaan, maka semakin tinggi pula *Return* saham yang diperoleh investor.
2. Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Likuiditas* yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,002087 dengan nilai probabilitas $0,7060/2 = 0,3530$. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga secara statistik tidak signifikan. Koefisien positif menunjukkan arah yang sesuai dengan hipotesis, namun karena tidak signifikan, *Likuiditas* tidak terbukti memengaruhi *Return Saham* secara statistik.
3. Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,002160 dengan nilai probabilitas $0,9640/2 = 0,4820$. Nilai probabilitas

lebih besar dari 0,05, sehingga secara statistik tidak signifikan. Koefisien negatif menunjukkan arah yang sesuai dengan hipotesis, namun karena tidak signifikan, *Leverage* tidak terbukti memengaruhi *Return Saham* secara statistik.

Berdasarkan hasil uji statistik t, dapat disimpulkan bahwa *Profitabilitas (Return on Asset/ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, sedangkan *Likuiditas Current Ratio (CR)* dan *Leverage (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* merupakan faktor yang lebih dominan dalam memengaruhi *Return saham* dibandingkan *likuiditas* dan *Leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan kondisi *likuiditas* maupun struktur utangnya dalam menentukan keputusan investasi.

4.4.4 Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin besar nilai *Adjusted R-Squared*, maka semakin besar pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai *Adjusted R-Squared*, maka semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Keterangan	Nilai
R-squared	0,194152
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,158600

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews, 2026

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4.4.4, diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,158600 atau 15,86%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dalam penelitian mampu dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model sebesar 15,86%. Dengan kata lain, model penelitian memiliki kemampuan yang relatif terbatas dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. Sementara itu, sisanya sebesar 84,14% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, kebijakan perusahaan, kondisi industri, maupun variabel lain yang relevan dengan objek penelitian.

Selain itu, nilai R-squared sebesar 0,194152 atau 19,42% menunjukkan bahwa secara umum variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 19,42% sebelum dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel independen dan jumlah observasi. Karena nilai *Adjusted R-Squared* lebih rendah dibandingkan R-squared, yaitu sebesar 15,86%, maka interpretasi yang

lebih tepat digunakan adalah nilai *Adjusted R-Squared*. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model menjadi lebih moderat. Dengan demikian, meskipun model regresi yang digunakan telah lolos seluruh uji asumsi klasik dan pemilihan model, nilai koefisien determinasinya tergolong rendah, sehingga masih banyak faktor lain di luar model yang lebih dominan dalam memengaruhi *Return* saham perusahaan.

4.5 Interpretasi Hasil

4.5.1 Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel *profitabilitas* (*Return on Asset*) memiliki koefisien regresi sebesar 0,000658 dengan nilai probabilitas $0,0011/2 = 0,00055$ yang lebih kecil dari 0,05. Arah koefisien positif dan sesuai dengan arah hipotesis, sehingga *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, semakin tinggi pula *Return* saham yang diperoleh investor, khususnya di antara perusahaan manufaktur yang mencatatkan kinerja keuangan dan *Return* saham yang positif selama periode pengamatan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *Return* saham diterima.

Hasil ini sejalan dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. ROA yang tinggi menjadi

sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara produktif, dan investor merespons sinyal tersebut dengan meningkatkan minat terhadap saham perusahaan sehingga harga saham terdorong naik. Tingkat *profitabilitas* perusahaan sampel sendiri sangat beragam, mulai dari 6,65 sampai 758,00 dengan rata-rata 54,26, sehingga perbedaan kemampuan menghasilkan laba antarperusahaan cukup terlihat dan mudah ditangkap oleh investor.

Periode 2022 sampai 2024 juga merupakan fase stabilisasi setelah pandemi COVID-19, ketika perusahaan manufaktur kembali menormalkan kegiatan produksinya dan hasil pemulihan mulai tampak pada perolehan laba. Pada situasi seperti ini, investor kembali menjadikan laba sebagai ukuran utama dalam menilai perusahaan, sehingga *profitabilitas* menjadi faktor dominan dalam menentukan *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Temuan ini didukung oleh penelitian Rianto dan Putri (2022) yang menemukan bahwa dari ketiga rasio keuangan yang diuji, hanya *profitabilitas* yang berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Irdawati et al. (2023) juga menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham, sehingga semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula *Return* yang diterima investor. Hasil tersebut menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba merupakan informasi yang paling diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi.

4.5.2 Pengaruh *Likuiditas* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel *Likuiditas* (Current Ratio) memiliki koefisien regresi sebesar 0,002087 dengan nilai probabilitas $0,7060/2 = 0,3530$ yang lebih besar dari 0,05. Arah koefisien positif sudah sesuai dengan arah hipotesis, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Peningkatan *likuiditas* cenderung diikuti kenaikan *Return* saham, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk disimpulkan berpengaruh nyata. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap *Return* saham ditolak.

Dalam perspektif *Signaling theory*, sebuah informasi baru akan dinilai pasar apabila mampu membedakan kualitas satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini rata-rata memiliki Current Ratio sebesar 3,20 kali, yang berarti hampir seluruhnya sudah mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Ketika semua perusahaan berada pada posisi yang sama-sama aman, angka *likuiditas* tidak lagi menjadi pembeda di mata investor, sehingga tidak terbaca sebagai sinyal yang bernilai.

Likuiditas yang terlalu tinggi bahkan dapat diartikan sebagai aset lancar yang menganggur dan belum dimanfaatkan untuk kegiatan yang lebih produktif, sehingga tidak selalu direspons positif oleh pasar. Selain itu, tekanan *likuiditas* yang sempat menjadi perhatian utama selama masa pandemi sudah mereda pada periode penelitian ini, sehingga perhatian investor bergeser kembali kepada kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini didukung oleh Lestari, Karim, dan Hudaya (2022) yang menemukan bahwa *likuiditas* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur. Neris dan Atikah (2025) juga menyatakan bahwa rasio *likuiditas* tidak selalu berpengaruh terhadap *Return* saham, sehingga investor perlu mempertimbangkan faktor keuangan lain secara menyeluruh dalam menilai prospek perusahaan. Hasil tersebut menegaskan bahwa *likuiditas* bukan pertimbangan utama investor selama perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

4.5.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*) memiliki koefisien regresi sebesar -0,002160 dengan nilai probabilitas $0,9640/2 = 0,4820$ yang lebih besar dari 0,05. Arah koefisien negatif sudah sesuai dengan arah hipotesis, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Peningkatan penggunaan utang cenderung diikuti penurunan *Return* saham, tetapi pengaruh tersebut sangat lemah. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham ditolak.

Berdasarkan *Signaling theory*, tingginya utang seharusnya menjadi sinyal negatif karena mencerminkan besarnya beban dan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini rata-rata memiliki *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,59 kali, yang berarti sebagian besar dari mereka membiayai kegiatannya lebih banyak dengan modal sendiri dibandingkan dengan

utang. Pada tingkat utang yang masih terkendali seperti ini, sinyal negatif tersebut belum terbentuk, sehingga pasar tidak meresponsnya secara nyata terhadap pergerakan *Return* saham.

Kondisi tersebut juga tidak terlepas dari upaya perusahaan manufaktur menata ulang struktur pendanaannya setelah pandemi. Sepanjang periode penelitian, ketergantungan perusahaan terhadap utang justru semakin berkurang, sehingga perubahan tingkat *Leverage* dari tahun ke tahun berlangsung landai dan tidak menimbulkan kekhawatiran yang membuat investor mengubah penilaiannya terhadap risiko perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rianto dan Putri (2022) yang menemukan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur. Kusumawardani (2023) juga memperoleh hasil yang sama, yaitu *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak serta-merta merespons tingkat utang perusahaan selama risiko keuangannya masih berada dalam batas yang wajar.

4.5.4 Pengaruh *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Leverage* secara Simultan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh nilai F-statistic sebesar 5,461043 dengan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,002011 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Leverage* secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) diterima.

Meskipun secara parsial hanya *Profitabilitas* yang berpengaruh signifikan, ketiga variabel tersebut secara bersama-sama tetap memberikan pengaruh nyata terhadap *Return* saham. Hal ini sejalan dengan *Signaling theory*, di mana investor tidak menilai perusahaan hanya dari satu aspek keuangan, melainkan dari gabungan informasi mengenai kemampuan menghasilkan laba, kondisi *likuiditas*, dan struktur pendanaan perusahaan secara menyeluruh. Temuan ini didukung oleh Kusumawardani (2023) dan Mellinia, Kasih, dan Rasyad (2025) yang sama-sama menemukan bahwa *Return on Asset*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Return* saham.

Hasil penelitian ini sekaligus menjawab fenomena yang menjadi latar belakang penelitian, yaitu kenaikan *Return* saham perusahaan manufaktur sepanjang 2022 hingga 2024 yang ternyata tidak diikuti pergerakan searah oleh ketiga rasio keuangannya. Kenaikan *likuiditas* dan penurunan tingkat utang selama periode tersebut memang mencerminkan perbaikan kondisi keuangan perusahaan, namun keduanya berlangsung secara bertahap dan berada pada tingkat yang sudah dianggap aman, sehingga tidak cukup kuat untuk menggerakkan *Return* saham. Sebaliknya, meskipun *profitabilitas* terlihat relatif stabil, perbedaan kemampuan menghasilkan laba antarperusahaan sangat beragam, dan justru perbedaan inilah yang direspons investor dan tercermin pada *Return* saham yang diperoleh.

Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,1586 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut hanya mampu menjelaskan 15,86% variasi *Return* saham, sedangkan 84,14% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Pergerakan *Return* saham pada periode pemulihan ini tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga oleh tekanan inflasi global, kenaikan suku bunga, dan sentimen pasar yang berlangsung selama masa tersebut. Hal ini menegaskan bahwa *Return* saham merupakan hasil dari banyak faktor, sehingga tiga rasio keuangan belum cukup untuk menjelaskannya secara menyeluruh.

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* layak dijadikan pertimbangan utama dalam menilai saham perusahaan manufaktur, sementara *likuiditas* dan *Leverage* lebih tepat diposisikan sebagai informasi pendukung untuk melihat kesehatan dan risiko keuangan perusahaan. Bagi perusahaan, hasil ini menegaskan pentingnya menjaga efisiensi pengelolaan aset agar mampu menghasilkan laba secara konsisten, karena aspek inilah yang paling direspons pasar dalam menentukan *Return* saham yang diterima pemegang saham.