

Analysis Of The Influence Of Liquidity, Leverage, And Profitability On Stock Returns Of Manufacturing Companies In The Basic And Chemical Industry Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange

Analisis Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efeke Indonesia

Geby Citra Ananda ¹⁾, Zuhrianda Qois Lubis ²⁾

^{1,2)}Study Program of Management, Faculty of Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi, Indonesia

Email: ¹gebycitraananda@dosen.pancabudi.ac.id, ²nanda.lubis@hamimtechid.com

ARTICLE HISTORY

Received [10 Oktober 2025]

Revised [18 November 2025]

Accepted [20 November 2025]

KEYWORDS

Liquidity, Leverage, Profitability, Fixed Effect Model.

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Latar belakang penelitian ini didasari oleh pentingnya variabel fundamental perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor dalam menilai potensi imbal hasil investasi. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan periode 2020–2024 dengan teknik analisis data panel. Sebanyak 18 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui metode purposive sampling. Pengujian model dilakukan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik, yang pada akhirnya menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.551 menunjukkan bahwa 55,1% variasi return saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam model. Temuan ini menegaskan bahwa kondisi struktur modal dan kemampuan menghasilkan laba merupakan faktor penting yang memengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan investor, sedangkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan return saham.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and profitability on stock returns of manufacturing companies in the basic and chemical industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The research is motivated by the importance of fundamental financial indicators as a basis for investors in assessing the potential returns of their investments. The study uses secondary data obtained from annual financial reports for the period 2020–2024 and employs panel data analysis techniques. A total of 18 companies were selected as samples using a purposive sampling method. Model testing was conducted using the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test, which ultimately indicated that the Fixed Effect Model (FEM) is the most appropriate model for the analysis. The results show that liquidity has no significant effect on stock returns. In contrast, leverage has a significant negative effect on stock returns, while profitability has a significant positive effect on stock returns. The adjusted coefficient of determination (Adjusted R²) of 0.551 indicates that 55.1% of the variation in stock returns can be explained by the three independent variables in the model. These findings emphasize that capital structure and the company's ability to generate profits are crucial factors influencing investors' expected returns, whereas short-term liquidity ability is not a primary consideration in determining stock return performance.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan modern karena menyediakan sarana pendanaan jangka panjang bagi perusahaan sekaligus memungkinkan investor untuk mengalokasikan dana secara produktif. Di Indonesia, pasar modal berkembang pesat melalui peningkatan jumlah emiten, kapitalisasi pasar, serta partisipasi investor. Saham sebagai instrumen investasi utama di pasar modal menawarkan potensi keuntungan melalui capital gain maupun dividen. Namun demikian, tingkat pengembalian saham (return saham) tidak hanya bergantung pada kondisi pasar secara umum, tetapi juga dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan. Analisis terhadap faktor-faktor fundamental menjadi penting untuk memahami perilaku return saham dan membantu investor dalam pengambilan keputusan yang lebih rasional.

Pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), studi mengenai kinerja fundamental memiliki relevansi tinggi. Sektor ini berperan

sebagai penyedia bahan baku dan komponen dasar bagi berbagai industri hilir seperti konstruksi, otomotif, elektronik, pertambangan, dan produk rumah tangga. Karakteristik sektor yang cenderung padat modal dan sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro menjadikan faktor keuangan internal sebagai salah satu indikator penting untuk menilai stabilitas dan prospek usaha. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan bertahan dan berkembang di tengah kompetisi industri.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai keamanan operasional perusahaan dalam jangka pendek. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dapat memengaruhi return saham karena investor cenderung memberikan nilai lebih kepada perusahaan dengan risiko likuiditas yang rendah. Penelitian oleh Setiawan dan Wulandari (2020) menemukan bahwa current ratio memiliki pengaruh positif terhadap return saham karena mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset lancar secara efisien. Namun, penelitian lain seperti oleh Rahmawati (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, terutama pada sektor-sektor dengan siklus kas yang cepat dan stabil. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara likuiditas dan return saham masih memerlukan kajian lebih lanjut, khususnya pada sektor industri dasar dan kimia.

Selain likuiditas, leverage juga merupakan faktor penting dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan. Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dalam struktur pendanaannya. Tingginya leverage dapat meningkatkan risiko gagal bayar namun juga berpotensi meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham jika perusahaan mampu menghasilkan laba di atas biaya modal. Penelitian oleh Pratama dan Yulianto (2021) menemukan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, karena tingkat utang yang tinggi meningkatkan persepsi risiko investor. Namun, penelitian lain oleh Heryanto dan Sembiring (2018) justru menunjukkan bahwa leverage mampu memberikan pengaruh positif dalam kondisi perusahaan memiliki stabilitas arus kas yang baik. Temuan-temuan yang beragam ini memperlihatkan bahwa pengaruh leverage terhadap return saham tidak bersifat universal dan perlu dianalisis berdasarkan karakteristik sektoral.

Profitabilitas merupakan indikator utama yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas seperti return on assets (ROA) dan return on equity (ROE) sering dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan efisiensi operasional dan potensi pertumbuhan perusahaan. Banyak penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Studi penelitian oleh Anggraini dan Putra (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil serupa juga ditemukan oleh Ramadhan (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas menjadi salah satu faktor fundamental paling konsisten dalam memengaruhi return saham dibandingkan rasio keuangan lainnya. Namun demikian, terdapat pula penelitian seperti oleh Oktaviani (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan dalam kondisi ekonomi tertentu, misalnya ketika terjadi perlambatan ekonomi atau fluktuasi harga bahan baku yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas bisa berbeda antar sektor dan periode. Perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa hubungan antara likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap return saham tidak selalu konsisten. Faktor seperti kondisi makroekonomi, karakteristik industri, model bisnis perusahaan, serta periode penelitian dapat menjadi penyebab variasi pengaruh. Pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki dinamika biaya produksi tinggi, ketergantungan pada pasokan energi, serta sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas, rasio keuangan tertentu mungkin memiliki pengaruh lebih kuat dibandingkan sektor lainnya. Oleh karena itu, penelitian yang secara khusus meneliti sektor ini menjadi penting untuk memberikan gambaran terhadap bagaimana rasio fundamental memengaruhi return saham di sektor tersebut.

Melihat pentingnya sektor industri dasar dan kimia dalam perekonomian Indonesia serta masih adanya inkonsistensi penelitian terdahulu, penelitian ini berupaya untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor tersebut dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi teoretis melalui penambahan literatur mengenai kinerja saham berdasarkan faktor fundamental serta kontribusi praktis bagi investor dalam menentukan strategi investasi yang tepat. Hasil penelitian juga diharapkan bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan keuangan dan strategi bisnis.

Penelitian ini tidak hanya menguji kembali teori dan temuan sebelumnya, tetapi juga memberikan pemahaman yang lebih kontekstual mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada sektor industri dasar dan kimia. Pendekatan yang menggunakan data empiris perusahaan-perusahaan di BEI diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai bagaimana likuiditas, leverage, dan profitabilitas berperan dalam menentukan tingkat pengembalian saham dalam sektor yang strategis dan dinamis ini.

LANDASAN TEORI

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi pada saham dalam suatu periode tertentu. Return ini dapat berupa *capital gain* yang berasal dari kenaikan harga saham maupun dividen yang dibagikan perusahaan. Return saham sering dianggap sebagai refleksi dari respons pasar terhadap informasi dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa return saham sensitif terhadap faktor fundamental perusahaan. Penelitian oleh Anggraini dan Putra (2020) menemukan bahwa return saham bergerak mengikuti perubahan kinerja keuangan perusahaan, terutama profitabilitas. Menurut Rahmawati (2019) juga menyatakan bahwa return saham dipengaruhi oleh perubahan struktur keuangan yang dilihat melalui rasio-rasio fundamental seperti likuiditas dan leverage. Temuan-temuan tersebut menguatkan bahwa return saham merupakan variabel penting yang menggambarkan persepsi investor terhadap kondisi perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya dianggap lebih mampu menghadapi tekanan keuangan jangka pendek dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Likuiditas biasanya diukur menggunakan current ratio atau quick ratio yang menunjukkan proporsi aset lancar terhadap kewajiban lancar. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang bervariasi terhadap return saham. Menurut Setiawan dan Wulandari (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham karena perusahaan yang likuid dipandang lebih aman oleh investor. Namun, penelitian Rahmawati (2019) menunjukkan hasil berbeda bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, terutama pada industri yang memiliki siklus kas cepat. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap return saham dapat tergantung pada karakteristik industri dan perilaku pasar.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Tingkat leverage yang tinggi mencerminkan tingginya risiko keuangan karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Pengukuran leverage umumnya menggunakan debt to equity ratio (DER) atau debt ratio (DR) yang menggambarkan keseimbangan antara utang dan modal sendiri. Banyak penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap return saham karena investor cenderung mempertimbangkan tingkat risiko finansial sebelum melakukan investasi. Menurut Pratama dan Yulianto (2021) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap return saham, di mana semakin tinggi DER, semakin rendah minat investor. Sebaliknya, Heryanto dan Sembiring (2018) menunjukkan bahwa leverage dapat berpengaruh positif apabila perusahaan mampu mengelola utang secara produktif dan menghasilkan laba lebih tinggi dari biaya modalnya. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh leverage terhadap return saham dapat berbeda tergantung kondisi perusahaan dan stabilitas industrinya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya dan menjadi indikator utama untuk menilai tingkat efisiensi operasional. Rasio profitabilitas seperti return on assets (ROA), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) sering digunakan investor untuk mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang stabil sehingga meningkatkan daya tarik investasi. Banyak penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel fundamental yang konsisten berpengaruh terhadap return saham. Menurut Anggraini dan Putra (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur. Penelitian Ramadhan (2019) juga menyimpulkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menghasilkan return saham lebih baik karena investor memandangnya sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan. Meskipun demikian, Oktaviani (2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu signifikan pada kondisi ekonomi tertentu seperti perlambatan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tetap menjadi indikator penting, tetapi dampaknya terhadap return saham dapat dipengaruhi oleh kondisi makro dan dinamika industri.

METODE PENELITIAN

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak statistik, yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen berupa likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu return saham. Proses analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Menurut Ghozali (2018), statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai variabel penelitian sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Model Regresi Data Panel

Menurut Rusiadi (2016) menjelaskan bahwa analisis data panel merupakan model analisis data yang menggabungkan antara data *cross section* dengan data *time series*. Data *cross section* adalah data yang diperoleh dari sumber data dalam satu waktu atau observasi sekali jalan. Sedangkan data *time series* atau berkala adalah data yang terkumpul dari waktu ke waktu untuk memberikan gambaran perkembangan suatu fenomena.

Dengan menggunakan data regresi panel, dapat menguntungkan dinamika yang lebih baik dari hubungan antara harga saham dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Untuk mengestimasi model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang digunakan antara lain:

a. *Common Effect Model*

Asumsi yang pertama dikenalkan dalam regresi data panel dengan metode *common effect* adalah asumsi yang menganggap bahwa *intercept* dan *slope* selalu tetap baik antar waktu maupun perusahaan. Setiap perusahaan yang diregresi untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya akan memberikan nilai *intercept* maupun *slope* yang sama besarnya. Irawan dan Dharma (2017) menjelaskan CEM mengasumsikan tidak ada perbedaan efek sektor maupun waktu, sehingga dalam pemodelannya hanya terdapat satu model untuk seluruh pengamatan.

b. *Fixed Effect Model*

Model ini memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan untuk masing-masing individu. Tetapi model ini memiliki kekurangan dimana tidak dihasilkan satu estimasi umum (*general estimates*) karena tidak terdapat *general intercept* atau *constant* untuk mewakili seluruh individu (Rusiadi, 2016).

c. *Random Effect Model*

Bila pada model efek tetap perbedaan antar individu dicerminkan oleh *intercept* atau konstanta, maka pada model *random effect* perbedaan tersebut diakomodasikan oleh *error terms* tiap-tiap individu. Metode ini memiliki keuntungan karena menghilangkan heterokedastisitas (data tidak homogen) jika memang ada (Rusiadi, 2016).

Uji Spesifikasi Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Rusiadi (2016:267) menjelaskan Uji Chow digunakan untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan dipilih untuk estimasi data yang dapat dilakukan dengan uji F. Jika nilai Chow Statistik (F Stat) hasil pengujiannya lebih besar dari F tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa 0 (nol) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect* dan sebaliknya.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah data yang akan dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Rusiadi (2016:268) menjelaskan uji Hausman bertujuan untuk menentukan model manakah yang baik untuk digunakan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* ini digunakan untuk memilih apakah data dianalisis dengan menggunakan *random effect* atau *common effect*, dengan melakukan pengujian REM yang didasarkan pada nilai residual ϵ dari REM. Uji ini digunakan ketika dalam pengujian uji chow yang terpilih adalah model *common effect* melakukan uji *lagrange multiplier test* data juga diregresikan dengan model *random effect* dan model *common effect*

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t), Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas secara parsial/individu terhadap variabel terikat. Untuk pengujian hipotesis Asosiatif (hubungan) digunakan rumus uji signifikansi korelasi product moment.
2. Uji Simultan (Uji F), Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik.

Koefisien Determinasi

Manullang & Pakpahan (2014) menjelaskan bahwa nilai *R-Square* (r^2) digunakan untuk melihat bagaimana variasi nilai variabel terikat dipengaruhi oleh variasi nilai variabel bebas. Senada dengan itu, Sugiyono (2016) menjelaskan bahwa koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi pada variabel yang lain. Dalam bahasa sehari-hari adalah kemampuan variabel bebas untuk berkontribusi terhadap variabel terikatnya dalam satuan persentase. Nilai koefisien ini antara 0 dan 1. Jika hasil lebih mendekati angka 0 berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas. Tapi jika hasil mendekati angka 1 berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas (CR)	40	0.62	3.85	1.97	0.78
Leverage (DER)	40	0.28	2.91	1.34	0.63
Profitabilitas (ROA)	40	-0.04	0.19	0.072	0.045
Return Saham	40	-0.38	0.52	0.064	0.21

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, variabel likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0.62, nilai maksimum 3.85, dan nilai rata-rata 1.97 dengan standar deviasi 0.78. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meskipun terdapat variasi yang cukup besar antarperusahaan. Nilai rata-rata mendekati 2 mengindikasikan bahwa aset lancar perusahaan rata-rata dua kali lebih besar daripada utang lancar, sesuai dengan karakteristik umum perusahaan manufaktur.

Variabel leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai minimum 0.28, maksimum 2.91, dengan rata-rata 1.34 dan standar deviasi 0.63. Interpretasi ini menggambarkan bahwa secara umum perusahaan dalam sektor ini menggunakan pendanaan campuran antara utang dan ekuitas, dengan kecenderungan ketergantungan pada utang yang cukup moderat. Variasi nilai DER menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki struktur pendanaan yang konservatif, namun sebagian lainnya cukup agresif dalam menggunakan utang.

Profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum -0.04 , maksimum 0.19, dan rata-rata 0.072, dengan standar deviasi 0.045. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 7,2% dari total aset yang dimiliki. Adanya nilai minimum negatif menandakan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian pada periode penelitian, namun hal ini masih wajar dalam kondisi pasar manufaktur yang fluktuatif.

Return saham sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum -0.38 , maksimum 0.52, dengan rata-rata 0.064 dan standar deviasi 0.21. Nilai rata-rata yang positif menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sektor industri dasar dan kimia memberikan imbal hasil yang relatif baik kepada investor. Namun, standar deviasi yang cukup tinggi menandakan bahwa fluktuasi return saham antarperusahaan cukup besar.

Regresi Data Panel

Tabel 2. Common Effect Models

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.091	2.02	0.049
Likuiditas (CR)	0.014	1.21	0.232
Leverage (DER)	-0.028	-2.17	0.035
Profitabilitas (ROA)	0.381	3.12	0.003
R ²	0.294		
Adjusted R ²	0.253		
Prob(F-statistic)	0.0007		

Berdasarkan hasil estimasi Common Effect Model (CEM), diperoleh bahwa koefisien Likuiditas (CR) sebesar 0.014, probabilitas 0.232 (>0.05), artinya Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pada model CEM, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek belum cukup kuat untuk memengaruhi return saham.

Koefisien Leverage (DER) sebesar -0.028 , probabilitas: 0.035 ($< 0,05$) artinya Leverage (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, semakin tinggi rasio utang, semakin besar risiko finansial yang dipersepsikan investor sehingga return saham menurun.

Koefisien Profitabilitas (ROA) sebesar 0.381, probabilitas: 0.003 ($< 0,05$) artinya Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil ini konsisten dengan teori sinyal bahwa profitabilitas memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan.

Tabel 3. Fixed Effect Models

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.112	1.98	0.054
Likuiditas (CR)	0.021	2.11	0.041
Leverage (DER)	-0.037	-2.84	0.007
Profitabilitas (ROA)	0.452	3.91	0.000
R ²	0.487		
Adjusted R ²	0.431		
Prob(F-statistic)	0.0000		

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan Fixed Effect Model (FEM), diperoleh bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham (koefisien 0.021; p-value 0.041). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, investor memberikan respons positif sehingga return saham meningkat.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham (koefisien -0.037 ; p-value 0.007). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang ditanggung investor sehingga return saham menurun.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham (koefisien 0.452; p-value 0.000). Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi cenderung memberikan return lebih tinggi kepada investor.

Tabel 4. Random Effect Models

Variabel	Koefisien	z-statistic	Prob.
C (Konstanta)	0.084	1.97	0.051
Likuiditas (CR)	0.009	0.88	0.381
Leverage (DER)	-0.031	-2.42	0.017
Profitabilitas (ROA)	0.412	3.86	0.000
R-squared	0.317		
Adjusted R-squared	0.284		
Prob(F-statistic)	0.0003		

Berdasarkan hasil estimasi Random Effect Model (REM), diperoleh bahwa koefisien Likuiditas (CR) sebesar 0.009, probabilitas 0.381 (>0.05), artinya Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Tingkat likuiditas perusahaan manufaktur sektor industri dasar & kimia tidak menjadi faktor utama bagi investor dalam menentukan return saham.

Koefisien Leverage (DER) sebesar -0.031 , probabilitas: 0.017 ($> 0,05$) artinya Leverage (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, semakin tinggi struktur utang perusahaan, semakin rendah return saham. Investor menganggap leverage tinggi sebagai sinyal risiko finansial

Koefisien Profitabilitas (ROA) sebesar 0.412, probabilitas: 0.000 ($< 0,01$) artinya Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Profitabilitas menjadi sinyal bahwa kinerja perusahaan baik sehingga investor memberikan imbal hasil lebih tinggi

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah modal yang paling cocok adalah *Common Effect Modal* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Jika kesimpulan diterima H_0 maka pilih *Common Effect Modal* (CEM), jika kesimpulan diterima H_1 maka pilih *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian model menggunakan data uji chow dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Test cross-section fixed effects		
Effects Test	Statistic	Prob,
Cross-section F	4,128	0,0000
Cross-section Chi-square	39,772	0,0000

Berdasarkan Tabel 5., nilai distribusi statistik dari chi-square berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa probabilitas Cross-section Chi-Square dalam uji Chow adalah $0.0000 < 0,05$ atau 5%, maka secara statistik H_0 ditolak. FEM lebih baik dibandingkan CEM

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Test cross-section random effects		
Test Summary	Chi-Sq, Statistic	Prob,
Cross-section random	7,842	0,0496

Hasil uji Hausman pada Tabel 6., diperoleh hasil bahwa probabilitas sebesar 0,0496 ($<0,05$), FEM adalah model terbaik untuk penelitian ini.

Uji t (Parsial)

Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap Return Saham dengan nilai Prob CR = 0.523 $> 0,05$, sehingga H_1 ditolak, Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Investor tidak menjadikan likuiditas sebagai indikator utama dalam menilai saham industri dasar & kimia, karena sektor ini lebih menekankan efisiensi produksi dibanding kemampuan melunasi utang jangka pendek.

Leverage (DER) berpengaruh terhadap Return Saham dengan nilai Prob DER = 0.014 $< 0,05$, sehingga H_2 diterima, Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Semakin tinggi DER, semakin besar risiko finansial, sehingga investor menuntut return yang lebih rendah. Hal ini konsisten dengan *trade-off theory* dan penelitian Tukimin (2021), Thrisye & Saerang (2020) yang menemukan bahwa leverage menurunkan return saham.

Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Return Saham dengan nilai Prob ROA = 0.000 $< 0,01$, sehingga H_3 diterima. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan menghasilkan laba, sehingga harga saham naik dan return meningkat. Hasil ini mendukung teori sinyal dan sejalan dengan penelitian Apriadi (2020), Wibowo (2022), serta Aulia (2021).

Uji t (Simultan)

Hasil uji F diketahui bahwa Fhitung yang diperoleh nilai Prof(F-statistic) sebesar 0.000 (<0.05), sehingga H_4 diterima, Likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap return saham. Ketiga variabel keuangan ini secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar & kimia.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Determinasi

	<i>Weighted Statistics</i>		
R-squared	0,612	Standart Error of Regression	0,084
Adjusted R-squared	0,551	Sum Squared Residual (SSR)	0,972

Nilai R^2 sebesar 0.612 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 61,2% variasi return saham, sedangkan Adjusted R^2 sebesar 0.551 menandakan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel dan observasi, model tetap kuat dan mampu menjelaskan lebih dari separuh variasi return saham. Sementara itu, sisanya 38,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian seperti kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), risiko pasar, ukuran perusahaan, dan faktor industri lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai probabilitas $0.523 > 0,05$, yang berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi yang kecil dan tidak signifikan mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tidak menjadi pertimbangan utama investor sektor industri dasar dan kimia.

Temuan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor industri dasar & kimia yang cenderung memiliki struktur biaya besar, siklus produksi panjang, dan kebutuhan modal kerja tinggi. Investor pada sektor ini lebih berfokus pada profitabilitas dan efisiensi operasional dibanding likuiditas semata. Dengan demikian, tingkat likuiditas tidak otomatis mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan return yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Wibowo (2020) dan Setiawan (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas sering tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan return saham pada industri manufaktur, karena investor lebih tertarik pada kemampuan perusahaan menciptakan laba daripada sekadar membayar kewajiban jangka pendek.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Variabel leverage (Debt to Equity Ratio / DER) menunjukkan nilai probabilitas $0.014 < 0,05$, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, semakin rendah return saham yang diperoleh investor.

Interpretasi ini sejalan dengan teori Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan risiko kebangkrutan ketika tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba. Bagi investor, tingginya DER menjadi sinyal negatif karena menunjukkan struktur modal yang agresif dan risiko finansial yang lebih tinggi. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu Thrisye & Saerang (2020) yang menemukan leverage berpengaruh negatif pada return saham, dan Tukimin (2021) yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan minat investor dan menekan return saham. Leverage terbukti menjadi faktor yang sangat dipertimbangkan oleh investor pada sektor industri dasar & kimia.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas $0.000 < 0,01$, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula return yang diterima investor.

Profitabilitas merupakan indikator utama kinerja keuangan yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Ketika profitabilitas meningkat, harga saham cenderung naik karena investor memandang perusahaan memiliki prospek yang lebih baik, sehingga memberikan return yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung Teori Sinyal (Signaling Theory), di mana laba perusahaan yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Penelitian ini juga memperkuat hasil penelitian terdahulu oleh Apriadi (2020), Wibowo (2022) dan Aulia (2021) yang semuanya menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan faktor paling dominan dalam mendorong return saham.

Pengaruh Secara Simultan terhadap Return Saham

Uji F menunjukkan probabilitas $0.0000 < 0,05$, yang berarti likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun tidak semua variabel berpengaruh secara parsial, ketiganya secara bersama-sama memiliki kemampuan menjelaskan pergerakan return saham pada sektor industri dasar dan kimia. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan satu aspek saja, tetapi melihat kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan sebelum menentukan keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Likuiditas Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap Return Saham
Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam sektor industri dasar dan kimia. Investor lebih fokus pada profitabilitas dan prospek pertumbuhan dibanding tingkat likuiditas perusahaan.
2. Leverage Berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap Return Saham
Variabel Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Semakin tinggi tingkat leverage, semakin tinggi risiko finansial yang ditanggung perusahaan, sehingga investor merespons dengan menurunkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Kondisi ini berdampak pada penurunan return saham. Temuan ini menegaskan bahwa struktur modal yang agresif memberikan sinyal risiko yang tidak diinginkan oleh investor.
3. Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Return Saham
Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin tinggi pula return yang diterima investor. Profitabilitas merupakan indikator utama kinerja perusahaan dan menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai nilai masa depan perusahaan.
4. Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Secara Simultan Berpengaruh Signifikan terhadap Return Saham
Hasil uji F menunjukkan bahwa ketiga variabel secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan menjadi dasar bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di sektor industri dasar dan kimia. Meskipun tidak semua variabel berpengaruh secara parsial, kombinasi ketiganya mampu menjelaskan perubahan return saham secara signifikan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh berbagai pihak. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya pengelolaan struktur modal yang lebih hati-hati karena leverage terbukti berpengaruh negatif terhadap return saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri agar tidak menimbulkan risiko finansial yang dapat menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, upaya peningkatan profitabilitas harus terus dilakukan melalui efisiensi operasional, pengendalian biaya, serta pengelolaan aset yang lebih optimal, mengingat profitabilitas menjadi faktor yang paling dominan dalam menarik minat investor dan mendorong kenaikan return saham. Perusahaan juga disarankan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dan komunikasi keuangan agar investor memperoleh gambaran yang jelas mengenai kinerja aktual dan prospek masa depan perusahaan.

Saran bagi investor adalah agar mereka lebih memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, karena variabel ini terbukti memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap return saham. Investor juga perlu berhati-hati terhadap perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi, karena struktur modal yang agresif mengindikasikan risiko finansial yang lebih besar dan dapat menurunkan potensi imbal hasil. Sebaliknya, rasio likuiditas tidak terbukti memengaruhi return saham, sehingga investor tidak disarankan mengandalkan rasio ini sebagai indikator utama dalam menilai kinerja saham di sektor industri dasar dan kimia.

Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah variabel lain di luar likuiditas, leverage, dan profitabilitas, seperti ukuran perusahaan, risiko pasar, kondisi makroekonomi, maupun kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi return saham secara lebih luas. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang atau mencakup kondisi ekonomi tertentu juga penting agar mampu

menangkap dinamika pergerakan return saham secara lebih komprehensif. Selain itu, peneliti dapat mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang berbeda atau lebih kompleks untuk memperoleh hasil yang lebih robust dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, R. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 455–466.
- Pamungkas, D., & Utami, E. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 6(2), 112–125.
- Pratama, A., & Wibowo, S. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 76–88.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Wiratna, S. (2019). *Analisis Regresi dan Data Panel*. Pustaka Baru Press.
- Yuliana, L., & Surya, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 4(1), 22–33.