

PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENINGLuthfia Latifah Hanum¹ dan Iwan Firdaus²

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana

43122110108@student.mercubuana.ac.id¹ dan iwan.firdaus@mercubuana.ac.id²

Abstract

The consumer non-cyclicals sector was selected for this study because, according to data from Statistics Indonesia (BPS), Indonesia's GDP experienced a sharp decline in 2020 due to the COVID-19 pandemic, which paralyzed various economic sectors, including household consumption expenditure. Meanwhile, stock returns in the consumer non-cyclicals sector experienced sharp declines in 2020, 2022, and 2024. Accordingly, this study aims to examine the effect of liquidity and leverage on stock returns, with profitability as an intervening variable. The population in this study consisted of 131 companies, with a sample of 6 companies in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018-2024 period, selected through purposive sampling based on criteria determined by the researcher. Data was collected using data triangulation, obtained from the financial statements published on the companies' official websites and the IDX website. The data analysis method employed panel data regression using EViews 12 as the statistical testing tool. This study applies path analysis consisting of two paths: Path 1 examines the effect of the independent variables (liquidity, leverage, and profitability) on the dependent variable (stock returns), while Path 2 examines the effect of the independent variables (liquidity and leverage) on the intervening variable (profitability). Based on the LM test, the CEM was determined as the appropriate panel data regression model for both paths. The results indicate that liquidity has a significant negative effect on stock returns, leverage has no significant effect on stock returns, and profitability has a significant positive effect on stock returns. However, liquidity has a significant positive effect on profitability, and leverage has a significant positive effect on profitability. Furthermore, both the effects of liquidity and leverage on stock returns are significantly mediated by profitability.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Stock Return, Intervening, Sector of Consumer Non-Cyclical

Abstrak

Sektor barang konsumen primer digunakan dalam penelitian ini karena berdasarkan data BPS, tahun 2020 PDB Indonesia sempat mengalami penurunan tajam akibat dilanda pandemi COVID-19 yang sempat melumpuhkan berbagai sektor ekonomi, termasuk pada sektor pengeluaran konsumen rumah tangga. Sedangkan *return* saham pada sektor barang konsumen primer mengalami penurunan tajam tahun 2020, 2022, dan 2024. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 131 dan sampel berjumlah 6 perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI periode 2018-2024 melalui metode *purposive sampling* sebagai pemilihan sampel dengan memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Dalam

Article history

Received: September 2026

Reviewed: September 2026

Published: September 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

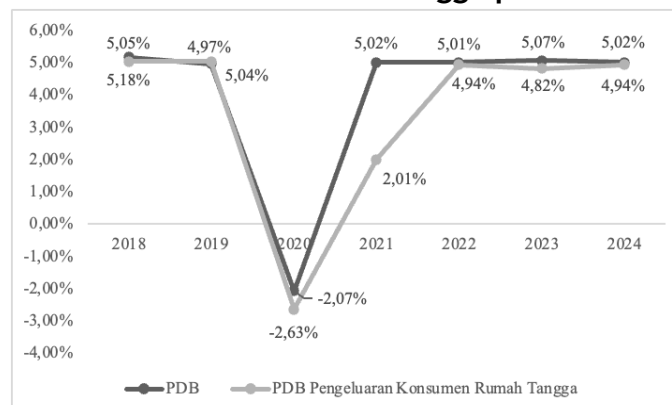
penelitian ini, metode pengumpulan data menggunakan triangulasi data dengan mengambil data laporan keuangan dari laman resmi perusahaan dan IDX. Metode analisis data menggunakan regresi data panel dengan *software* EViews 12 untuk alat uji statistik. Penelitian ini menggunakan path analysis yang terdapat 2 jalur, pada jalur 1 untuk melihat pengaruh variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (*return* saham) sedangkan pada jalur 2 untuk melihat pengaruh variabel independen (likuiditas dan *leverage*) terhadap variabel *intervening* (profitabilitas), sehingga kedua jalur tersebut didapati CEM melalui Uji LM sebagai model regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu, baik pengaruh likuiditas maupun *leverage* terhadap *return* saham mampu di-*intervening* oleh profitabilitas.

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, *Return* Saham, Mediasi, Sektor Barang Konsumen Primer

1. Pendahuluan

Sektor barang konsumen primer memiliki peran krusial dalam perekonomian Indonesia karena menyediakan kebutuhan pokok masyarakat, seperti makanan, minuman, dan produk kebutuhan sehari-hari lainnya. Sektor ini dikenal relatif stabil karena permintaannya yang cenderung tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi kondisi ekonomi sebab produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan dasar sehari-hari. Badan Pusat Statistik (BPS) menginformasikan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia selama periode 2018-2024 cenderung stabil karena berada di kisaran 4-5% yoy. Namun, PDB pada tahun 2020 sempat mengalami penurunan yang sangat tajam akibat dilanda pandemi COVID-19 yang melumpuhkan berbagai sektor ekonomi, terutama sektor pengeluaran konsumen rumah tangga seperti yang disajikan pada Gambar 1.1. Sedangkan pada tahun 2021, sektor konsumen rumah tangga kembali menjadi penopang utama pertumbuhan ekonomi setelah pandemi, hal ini dibuktikan dari data PDB Indonesia dan PDB pengeluaran konsumen rumah tangga yang kembali naik secara drastis dan stabil hingga tahun 2024 karena didorong oleh pelonggaran mobilitas, program vaksinasi massal, serta stimulus pemerintah berupa bantuan sosial dan insentif fiskal yang dapat meningkatkan daya beli masyarakat.

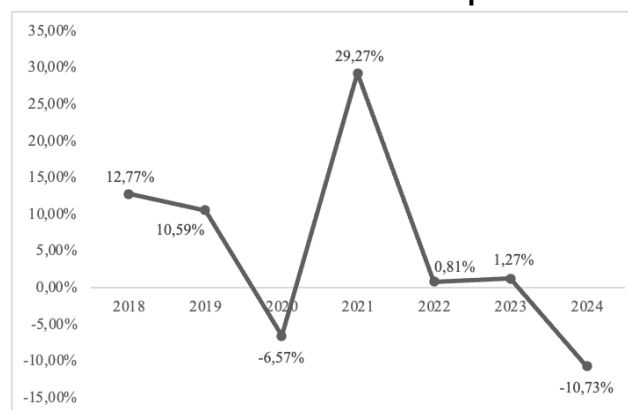
Gambar 1.1 PDB Indonesia dan PDB Sektor Pengeluaran Konsumen Rumah Tangga periode 2018-2024



Sumber: BPS (Data diolah, 2025)

Di sisi lain, pergerakan *return* saham sektor barang konsumen primer selama periode 2018-2024 menunjukkan volatilitas yang cukup ekstrem seperti yang disajikan dalam Gambar 1.2. Sementara itu, *return* saham periode 2018-2019 sempat berada dalam kondisi yang relatif stabil sebelum pada akhirnya mengalami fluktuasi yang signifikan di tahun-tahun selanjutnya. Penurunan tajam di tahun 2020 akibat COVID-19, yang kemudian melonjak naik di tahun 2021 karena adanya respons optimisme dari pasar terhadap ekspektasi pemulihan ekonomi, dan kembali melemah secara drastis selama 2022-2024 yang mengindikasikan adanya sentimen pasar terhadap ketidaksesuaian antara kondisi makroekonomi yang penuh gejolak dan kinerja pasar modal. Faktor dinamika global yang dapat memengaruhi sentimen pasar salah satunya adalah tekanan inflasi global yang mendorong kenaikan harga bahan baku. Akibatnya, perusahaan sektor barang konsumen primer terpaksa menyesuaikan harga produk atau menerima margin keuntungan yang lebih rendah. Hal ini tentunya akan berpengaruh pada perubahan valuasi saham investor karena investor melihat adanya penurunan proyeksi laba dan margin keuntungan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi mereka.

Gambar 1.2 Return Saham pada Sektor Barang Konsumen Primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024



Sumber: IDX (Data diolah, 2025)

Penurunan *return* saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya melalui faktor fundamental perusahaan, seperti likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh langsung, tetapi juga pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dengan hasil yang tidak konsisten, antara lain oleh Abdurrohman, *et al.* (2021) mendapati likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Christian, *et al.* (2021) mendapati likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun, didapati likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham oleh Saputra dan Suryantini (2025). Selain itu, Atthahiry, *et al.* (2025) mendapati profitabilitas sebagai variabel *intervening* terbukti mampu memberikan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *return* saham.

Penelitian pada pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dengan hasil yang tidak konsisten, antara lain oleh Aviandika, *et al.* (2024) mendapati *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Ngadiman dan Widjaja (2023) mendapati *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun, didapati *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham oleh Yuliana dan Artati (2022). Selain itu, penelitian Saputra dan Suryantani (2025) mendapati profitabilitas sebagai variabel *intervening* terbukti mampu memberikan pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap *return* saham. Sehubungan dengan itu, telah ditemukan juga hasil yang tidak konsisten dari pengaruh langsung profitabilitas terhadap *return* saham, serta pengaruh langsung likuiditas terhadap profitabilitas dan pengaruh langsung *leverage* terhadap profitabilitas pada penelitian terdahulu.

Fenomena yang terjadi pada sektor barang konsumen primer selama tahun 2018-2024 dan adanya ketidakkonsistenan pada penelitian terdahulu membuat penelitian ini menjadi menarik untuk dikaji lebih lanjut. Berdasarkan latar belakang di atas, berikut ini terdapat rumusan masalah pada penelitian ini:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 6) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
- 7) Apakah berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?

Sementara itu, bersumber pada rumusan masalah penelitian di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 6) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 7) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024 sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan *return* saham melalui pengelolaan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas yang optimal. Sementara itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam valuasi saham pada saat pengambilan investasi dan bagi peneliti selanjutnya dapat bermanfaat sebagai bahan kajian terkait *return* saham.

2. Tinjauan Pustaka

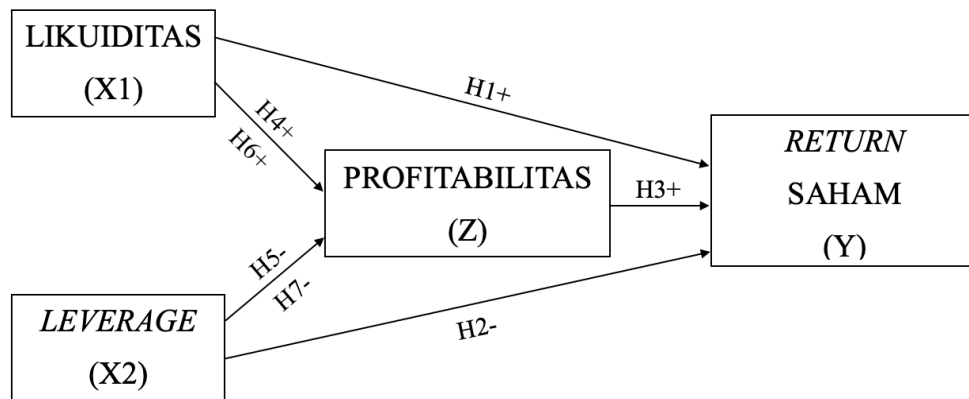
Signaling theory dalam Bafera dan Kleinert (2023) pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof (1970) dan dikembangkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan (sebagai pihak yang memiliki informasi lebih lengkap) dengan investor (sebagai pihak eksternal). Untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi tersebut, perusahaan akan memberikan sinyal melalui laporan keuangan dan pengungkapan informasi lainnya guna menunjukkan kinerja serta prospek perusahaan. Sinyal yang positif akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong permintaan saham di pasar dan berdampak pada peningkatan harga saham serta *return* saham yang diterima investor. Selain itu, *pecking order theory* dalam Hertanti dan Wardianto (2022) yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan, yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru. Hal ini menyebabkan struktur modal perusahaan, yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan kecenderungan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya.

Return saham merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari investasi saham, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen, serta menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Samsul (2006) menyatakan *Return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor makro (kondisi ekonomi, inflasi, dan suku bunga) maupun faktor mikro (kinerja manajemen, kebijakan perusahaan, dan struktur modal). Salah satu faktor internal yang memengaruhi *return* saham adalah rasio keuangan, di antaranya likuiditas yang diproksikan dengan CR untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, *leverage* yang diproksikan dengan DER untuk melihat tingkat penggunaan utang dalam struktur modal, serta profitabilitas yang diproksikan dengan ROE untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam menghasilkan laba dan mengelola kewajiban, maka akan meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan *return* saham.

Hipotesis penelitian berdasarkan pada penjelasan kerangka konseptual di atas dapat diajukan sebagai berikut:

- 1) H1: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
- 2) H2: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
- 3) H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
- 4) H4: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- 5) H5: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- 6) H6: Likuiditas secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.
- 7) H7: *Leverage* secara tidak langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Gambar 2 Kerangka Konseptual



3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif melalui kausalitas sebagai desain penelitian yang berguna untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening*. Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *return* saham guna membantu investor dalam valuasi saham saat menentukan keputusan berinvestasi. *Return* saham mencerminkan langsung dari persepsi pasar terhadap kinerja yang melekat pada perusahaan berupa besaran potensi keuntungan dan risiko, serta prospek perusahaan secara menyeluruh karena semakin tinggi *return* saham, maka semakin besar kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan jangka panjang (Ningrum, 2022).

Selanjutnya, penelitian ini menggunakan 2 variabel independen, yaitu likuiditas dan *leverage*. Likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya untuk menjadi bahan pertimbangan bagi kreditor dan pemasok dalam menilai risiko gagal bayar (Kasmir, 2020). Sedangkan *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan modal perusahaan berupa utang atau ekuitas yang dimiliki dapat menutupi semua kewajibannya (Kasmir, 2020).

Sementara itu, variabel *intervening* dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE) untuk menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham melalui pengoptimalan dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu dalam penggunaan seluruh sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien (Kasmir, 2020). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin baik kinerja manajemen perusahaan karena perusahaan dianggap telah berhasil dalam mengelola dana pemilik perusahaan untuk memperoleh laba.

Populasi dalam penelitian ini menggunakan 6 perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2024. Pengambilan sampel mengambil seluruh populasi yang ada dan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan sampel dari kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh penulis, sehingga didapati total sampel sebanyak 42. Adapun ke-enam perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian, yaitu:

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal Pencatatan
1.	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	8 Mei 1995
2.	GGRM	Gudang Garam Tbk	27 Agustus 1990
3.	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23 Oktober 1989
4.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	8 September 1993
5.	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	20 November 1992
6.	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	11 Juni 1990

Sumber: IDX (2025)

Skala dalam penelitian ini menggunakan jenis rasio dengan mengaplikasikan tabulasi dari data sekunder, yang di mana menggabungkan *cross-sectional* dari 6 perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI dan *time series* yang mencakup 7 periode pengamatan dari 2018-2024. Sumber yang diperoleh dari data sekunder melibatkan studi literatur (pengumpulan informasi yang telah ada dari berbagai sumber), seperti data laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI pada periode 2017-2024 yang telah diaudit dan dipublikasikan dari laman resmi masing-masing perusahaan dan juga memanfaatkan harga saham melalui situs resmi BEI.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dan alat bantu *software* EViews 12 sebagai alat uji statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis, baik pengaruh secara langsung maupun tidak langsung variabel independen terhadap dependen melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* dengan menggunakan uji sobel atau rumus di bawah ini. Apabila hasil *sobel test statistic* $\geq t$ table dengan tingkat signifikan 5%, maka variabel *intervening* tersebut dapat dikatakan mampu memberikan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Adapun bunyi hipotesis yang perlu diketahui adalah sebagai berikut ini:

H_0 : $\beta_i = 0$ artinya H_0 diterima H_a ditolak

H_a : $\beta_i \neq 0$ artinya H_0 ditolak H_a diterima

Rumus Uji Sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 SE_a^2 + a^2 SE_b^2}}$$

Keterangan:

z = Nilai *sobel test*

α = Koefisien regresi variabel independen terhadap variabel *intervening*

b = Koefisien tegresi variabel *intervening* terhadap variabel dependen

SE_a = *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel independen terhadap variabel *intervening*

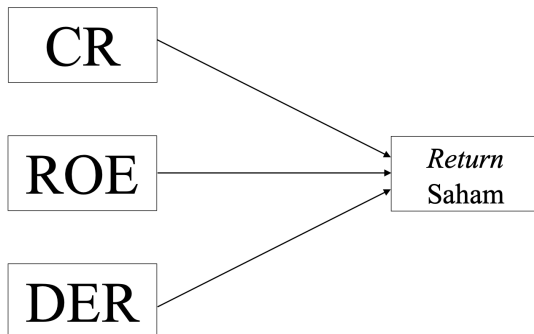
SE_b = *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel *intervening* terhadap variabel independen

4. Hasil dan Pembahasan

Sub-Struktural I

Sub-struktural I meneliti pengaruh likuiditas dengan proksi CR, *leverage* dengan proksi DER, dan profitabilitas dengan proksi ROE terhadap *return* saham. Hasil dari ketiga uji model panel pada kerangka jalur I mendapatkan *Common Effect Model* pada hasil Uji *Lagrange Multiplier*, sebagaimana ditunjukkan oleh Gambar 4.1 dan Tabel 4.1 di bawah ini.

Gambar 4.1 Kerangka Jalur I



Tabel 4.1 CEM pada Hasil Uji LM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.89779	26.82065	1.450292	0.1552
X1	-32.52269	11.15237	-2.916214	0.0059
X2	-5.536073	10.27744	-0.538662	0.5933
Z	1.930641	0.431748	4.471684	0.0001
Weighted Statistics				
R-squared	0.455871	Mean dependent var	1.934501	
Adjusted R-squared	0.412913	S.D. dependent var	28.68317	
S.E. of regression	21.92395	Sum squared resid	18265.06	
F-statistic	10.61212	Durbin-Watson stat	2.313806	
Prob(F-statistic)	0.000033			

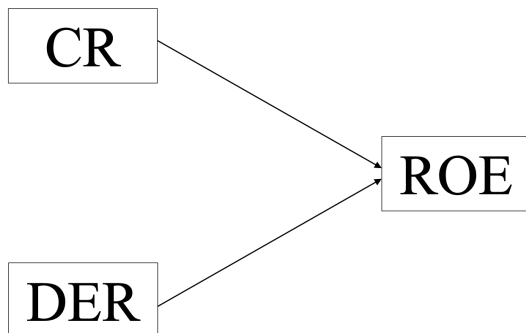
Sumber: EViews 12 (Data diolah, 2026)

Hasil CEM menunjukkan bahwa Uji F (Uji Ketetapan Model) memperoleh nilai $0.000033 < 0.05$ pada bagian *Prob. (F-Statistic)*, artinya model penelitian telah memenuhi kriteria dan layak untuk dianalisis lebih lanjut. Namun, berdasarkan pada nilai Determinasi R^2 didapati hasil *Adjusted R²* sebesar 0.412913 atau 41.29%, artinya variabel independen (likuiditas yang di proksikan oleh CR dan *leverage* yang diproksikan oleh DER) cukup kuat dan mampu menjelaskan variabel dependen (*return* saham). Sedangkan sisanya, 58.71% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian. Sementara itu, hasil uji hipotesis pada likuiditas dengan proksi CR (X1) menunjukkan pengaruh signifikan dan berlawanan arah terhadap *return* saham (Y). Hal ini dibuktikan dari koefisien sebesar -32.52269 dan nilai probabilitas signifikansi $0.0059 < 0.05$. Artinya, meskipun menghasilkan pengaruh yang signifikan, akan tetapi karena arah yang terbentuk adalah negatif (berbeda dari bunyi hipotesis 1 yang telah diajukan di atas), maka H_1 ditolak. Kemudian, *leverage* dengan proksi DER (X2) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Y). Hal ini dibuktikan dari koefisien sebesar -5.536073 dan nilai probabilitas signifikansi $0.5933 > 0.05$. Artinya, meskipun menghasilkan nilai negatif pada beta koefisien, akan tetapi karena nilai probabilitas signifikansinya melebihi batas ketentuan signifikansi 0.05, maka H_2 ditolak. Sebaliknya, profitabilitas dengan proksi ROE (X3) memperlihatkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Y) apabila berdasarkan pada koefisien sebesar 1.930641 dan nilai probabilitas signifikansi $0.0001 < 0.05$, maka H_3 diterima.

Sub-Struktural II

Sub-struktural II meneliti pengaruh likuiditas dengan proksi CR dan *leverage* dengan proksi DER terhadap profitabilitas dengan proksi ROE. Hasil dari ketiga uji model panel pada kerangka jalur II mendapatkan *Common Effect Model* pada hasil Uji *Lagrange Multiplier*, sebagaimana ditunjukkan oleh Gambar 4.2 dan Tabel 4.2 di bawah ini.

Gambar 4.2 Kerangka Jalur II



Tabel 4.2 CEM pada Hasil Uji LM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.10707	6.784650	-2.963611	0.0052
X1	14.62464	2.605917	5.612090	0.0000
X2	7.316358	3.021529	2.421410	0.0202
Weighted Statistics				
R-squared	0.459014	Mean dependent var	13.81424	
Adjusted R-squared	0.431271	S.D. dependent var	6.998020	
S.E. of regression	6.242945	Sum squared resid	1520.000	
F-statistic	16.54532	Durbin-Watson stat	1.235183	
Prob(F-statistic)	0.000006			

Sumber: EViews 12 (Data diolah, 2026)

Hasil CEM menunjukkan bahwa Uji F (Uji Ketetapan Model) memperoleh nilai $0.000006 < 0.05$ pada bagian *Prob. (F-Statistic)*, artinya model penelitian telah memenuhi kriteria dan layak untuk dianalisis lebih lanjut. Namun, berdasarkan pada nilai Determinasi R^2 didapati hasil Adjusted R^2 sebesar 0.431271 atau 43.13%, artinya variabel independen (likuiditas yang diproksikan oleh CR dan *leverage* yang diproksikan oleh DER) cukup kuat dan mampu menjelaskan variabel dependen (profitabilitas yang diproksikan oleh ROE). Sedangkan sisanya, 56.87% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian. Sementara itu, hasil uji hipotesis pada likuiditas dengan proksi CR (X1) memperlihatkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap ROE (Y) apabila berdasarkan pada koefisien sebesar 14.62464 dan nilai probabilitas signifikansi $0.0000 < 0.05$, maka H_4 diterima. Sebaliknya, *leverage* dengan proksi DER (X2) menunjukkan pengaruh signifikan dan berlawanan arah terhadap profitabilitas dengan proksi ROE (Y). Hal ini dibuktikan dari koefisien sebesar 7.316358 dan nilai probabilitas signifikansi $0.0202 < 0.05$. Artinya, meskipun menghasilkan pengaruh yang signifikan, akan tetapi karena arah yang terbentuk adalah positif (berbeda dari bunyi hipotesis 5 yang telah diajukan di atas), maka H_5 ditolak.

Uji Sobel

Pengujian pengaruh tidak langsung pada hipotesis 6 dan 7 menggunakan Sobel melalui rumus uji sobel di atas atau melalui alat bantu *software calculate sobel test* pada laman quantpsy (<https://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>). Berdasarkan pada Tabel 4.3 dan Tabel 4.4, adapun data uji Sobel dan hasil uji Sobel yang diperoleh adalah sebagai berikut ini.

Tabel 4.3 Data Uji

Variable	Coefficient	Std. Error
CR-Z	14.62464	2.605917
DER-Z	7.316358	3.021529
ROE-Y	1.930641	0.431748

Sumber: Hasil *Output* EViews 12 (Data diolah, 2026)

Sobel Tabel 4.4 Hasil Uji Sobel

Variable	t-Statistic	Std. Error	P-Value
CR-ROE-RETURN SAHAM	3.49726027	8.07344248	0.00047006
DER-ROE-RETURN SAHAM	2.12927586	6.63383312	0.03323144

Sumber: Hasil *Output* EViews 12 (Data diolah, 2026)

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung likuiditas melalui proksi CR terhadap *return* saham dengan profitabilitas melalui proksi ROE sebagai variabel *intervening* didapati nilai *t-Statistic* sebesar 3.49726027 dan nilai *Probability-Value* sebesar $0.00047006 < 0.05$, maka temuan ini menguatkan H_6 bahwa likuiditas melalui proksi CR secara tidak langsung berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan profitabilitas melalui proksi ROE sebagai variabel *intervening*. Sama halnya dengan likuiditas, pada hasil pengujian pengaruh tidak

langsung *leverage* melalui proksi DER terhadap *return* saham dengan profitabilitas melalui proksi ROE sebagai variabel *intervening* didapati nilai *t-Statistic* sebesar 2.12927586 dan nilai *Probability-Value* sebesar $0.03323144 < 0.05$, maka temuan ini menguatkan H_7 bahwa *leverage* melalui proksi DER secara tidak langsung berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan profitabilitas melalui proksi ROE sebagai variabel *intervening*.

Dalam penelitian ini, hasil uji hipotesis H1 ditolak karena likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan CR justru diikuti dengan penurunan *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumen primer. Kondisi ini dapat terjadi karena likuiditas yang terlalu tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan kurang optimal dalam mengelola aset lancarnya, sehingga dana tidak dimanfaatkan secara produktif. Berdasarkan *signaling theory*, sinyal tersebut dapat ditafsirkan negatif oleh investor, sehingga menurunkan minat investasi. Selanjutnya, hasil uji hipotesis H2 ditolak karena *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* bukan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam sektor ini, karena karakteristik industri yang stabil membuat investor lebih fokus pada faktor lain, seperti profitabilitas. Hasil uji hipotesis H3 diterima, di mana profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan dengan ROE yang tinggi dipandang mampu mengelola modal secara efektif dan menghasilkan laba yang optimal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan *return* saham.

Selanjutnya, hasil uji hipotesis H4 diterima karena likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan menjalankan operasional secara lancar sehingga mampu meningkatkan laba. Hasil uji hipotesis H5 ditolak karena *leverage* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu justru dapat meningkatkan laba apabila dikelola secara produktif, meskipun tidak sesuai dengan dugaan awal berdasarkan *pecking order theory*. Hasil uji hipotesis H6 diterima, di mana likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang baik dapat meningkatkan laba (ROE), yang kemudian menjadi sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan *return* saham. Terakhir, hasil uji hipotesis H7 ditolak karena *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas, meskipun secara tidak langsung *leverage* dapat meningkatkan ROE, tetapi pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk meningkatkan *return* saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi faktor utama yang lebih diperhatikan investor dibandingkan *leverage* dalam menentukan keputusan investasi.

5. Kesimpulan

Studi ini menyimpulkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham pada sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun, pada hasil pengujian tidak langsung likuiditas menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel *intervening* terbukti mampu memediasi pengaruh antara likuiditas terhadap *return* saham.

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti mampu memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024. Meskipun demikian, *leverage* memiliki

pengaruh positif terhadap profitabilitas. Sedangkan pada hasil pengujian tidak langsung *leverage* menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel *intervening* terbukti mampu memediasi pengaruh antara *leverage* terhadap *return* saham.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi penilaian investor terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024 disarankan untuk menjaga tingkat likuiditas secara optimal karena tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat menurunkan *return* saham. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan karena profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap *return* saham, serta mampu menjadi variabel *intervening* dalam memengaruhi hubungan antara likuiditas dan *leverage*.

Bagi investor disarankan untuk lebih memperhatikan kinerja profitabilitas perusahaan karena variabel tersebut memiliki pengaruh paling kuat terhadap *return* saham. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang lebih mempresentasikan karakteristik sektor barang konsumen primer, seperti pertumbuhan penjualan (*sales growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), pangsa pasar, serta tingkat inflasi atau daya beli masyarakat untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abdurrohman, Fitrianiingsih, D., Salam, A. F., & Aeni, H. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business, and Accounting*, 4 (2), 547-556.
- [2] Atthahiry, M. F., Yuliani, & Malinda, S. (2025). Influence Current Ratio and Total Assets Turnover on Stock Returns with Return on Equity as Intervening on the Indonesian Stock Exchange. *Financial Engineering*, 3, 43-50.
- [3] Aviandika, I., Wljaya, R. A., & Pratiwi, N. (2024). Pengaruh Earning per Share, Price Earning Ratio, dan Debt to Equity terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Journal of Science Education and Management Business (JOSEAMB)*, 3 (3), 268-284.
- [4] Badan Pusat Statistik (BPS). (2019, Februari 6). Ekonomi Indonesia 2018 Tumbuh 5,17 Persen. Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2019/02/06/1619/ekonomi-indonesia-2018-tumbuh-5-17-persen.html>
- [5] Badan Pusat Statistik (BPS). (2020). Ekonomi Indonesia 2019 Tumbuh 5,02 Persen. Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2020/02/05/1755/ekonomi-indonesia-2019-tumbuh-5-02-persen.html>
- [6] Badan Pusat Statistik (BPS). (2021). Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c). Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomiindonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>

- [7] Badan Pusat Statistik (BPS). (2022). Ekonomi Indonesia Triwulan IV 2021 Tumbuh 5,02 Persen (y-on-y). Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2022/02/07/1911/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2021-tumbuh-5-02-persen--y-on-y-.html>
- [8] Badan Pusat Statistik (BPS). (2023). Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen. Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>
- [9] Badan Pusat Statistik (BPS). (2023). Produk Domestik Bruto Indonesia Menurut Pengeluaran, 2018-2022. Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/publication/2023/05/31/05ffbefe00913ff250539c41/produk-domestik-bruto-indonesia-menurut-pengeluaran--2018-2022.html>
- [10] Badan Pusat Statistik (BPS). (2024). Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2023 Tumbuh 5,04 Persen (y-on-y). Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2024/02/05/2379/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2023-tumbuh-5-04-persen--y-on-y-.html>
- [11] Badan Pusat Statistik (BPS). (2024). Produk Domestik Bruto Indonesia Menurut Pengeluaran, 2019-2023. Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/05/31/ea145f324f198e80194043cd/produk-domestik-bruto-indonesia-menurut-pengeluaran--2019-2023.html>
- [12] Badan Pusat Statistik (BPS). (2025). Ekonomi Indonesia Tahun 2024 Tumbuh 5,03 Persen (C-to-C). Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2024 Tumbuh 5,02 Persen (Y-on-Y). Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2024 Tumbuh 0,53 Persen (Q-to-Q). Retrieved from bps.go.id: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/ekonomi-indonesia-tahun-2024-tumbuh-5-03-persen--c-to-c---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-5-02-persen--y-on-y---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-0-53-persen--q-to-q--.html>
- [13] Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Sage Journals: Entrepreneurship Theory and Practice*, 47 (6), 2419-2464.
- [14] Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [15] Hertanti, D. K., & Wardianto, K. B. (2022). Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory pada Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 . *Jurnal Kompetitif*, 1 (7), 390-404.
- [16] Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- [17] Ngadiman, S. S., & Widjaja, I. (2023). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7 (5), 981-994.
- [18] Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Jakarta: Penerbit Adab.
- [19] Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- [20] Saputra, G. M., & Suryantini, N. S. (2025). The Influence of Liquidity and Leverage on Stock Returns with Profitability as a Mediating Variable: A Study on Telecommunication Companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management Research and Economics*, 3 (1), 478-502.
- [21] Yuliana, A. P., & Artati, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4 (5), 629-645.