

Determinan *return* saham pada perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia: Peran mediasi profitabilitas

Lyvania Unbanunaek^{ID} & Maria Asumpta Evi Marlina*^{ID}

Article Information:

Received 5/18/2026

Revised 7/7/2026

Accepted 7/14/2026

Online First 7/22/2026

Corresponding author:

Email: emarlina@ciputra.ac.id

*Fakultas Manajemen dan Bisnis,
Universitas Ciputra, Surabaya,
Indonesia*

Jurnal Akuntansi dan
Manajemen

Vol 23, No. 02, 187-200

Abstract

This study examines the determinants of stock returns in the Consumer Non-Cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period, with profitability, proxied by Return on Assets (ROA), serving as a mediating variable. A quantitative research approach was employed using panel data consisting of 355 firm-year observations from 71 companies. The data were analyzed using the Ordinary Least Squares (OLS) regression method and the Sobel test to examine the mediating effect of profitability. The results indicate that liquidity has a positive and significant effect on profitability, whereas asset allocation efficiency does not significantly affect profitability. Furthermore, profitability fully mediates the relationship between liquidity and stock returns but fails to mediate the effect of asset allocation efficiency on stock returns. In addition, Leverage negatively affects profitability, while Firm Size has a positive effect on profitability; however, neither variable exerts a direct influence on stock returns. These findings highlight the critical role of profitability as a transmission mechanism linking liquidity to stock returns, suggesting that investors should place greater emphasis on a firm's ability to generate profits rather than relying solely on liquidity information when making investment decisions.

Keywords: Stock Return, Asset allocation Efficiency, Liquidity, Profitability, Panel Data.

Author(s) Detail

1. Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra, Surabaya, Indonesia
2. Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra, Surabaya, Indonesia



@2026 The Author(s). Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas, efisiensi alokasi aset, tingkat utang, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* dengan profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang mencakup 355 observasi dari 71 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) dan uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan efisiensi alokasi aset tidak berpengaruh signifikan. Profitabilitas terbukti memediasi secara penuh pengaruh likuiditas terhadap *return saham*, tetapi tidak mampu memediasi pengaruh efisiensi alokasi aset. Selain itu, tingkat utang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif, namun keduanya tidak berpengaruh langsung terhadap *return saham*. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki peran penting sebagai mekanisme transmisi pengaruh likuiditas terhadap *return saham*, sehingga informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: *Return saham*, Efisiensi Alokasi Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Data Panel

1. Pendahuluan

Sektor *Consumer Non-Cyclicals* merupakan salah satu sektor yang berperan penting dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat sehingga memiliki karakteristik yang relatif defensif dibandingkan sektor lainnya. Perusahaan pada sektor ini umumnya memiliki perputaran persediaan yang tinggi dan sangat bergantung pada kelancaran arus kas operasional dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Kuada & Mamonto, 2023). Meskipun demikian, selama periode 2020–2024 sektor ini tetap menghadapi tekanan akibat ketidakpastian ekonomi pascapandemi COVID-19 yang memengaruhi kinerja perusahaan maupun pergerakan harga saham (Angelina *et al.*, 2023). Kondisi tersebut tercermin dari penurunan indeks sektor barang konsumsi primer sebesar 16,00% pada tahun 2021 (Wardani & Handayani, 2025). Dengan demikian, perusahaan dituntut untuk meningkatkan efisiensi operasional, menjaga likuiditas, dan mempertahankan profitabilitas agar mampu mempertahankan kepercayaan investor serta menjaga keberlangsungan usahanya (Erwan *et al.*, 2023; Barus & Maksum, 2009).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, informasi yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Rasio keuangan seperti *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menggambarkan efisiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. TATO mencerminkan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan (Putra & Dana, 2022), sedangkan CR menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga likuiditas dalam mendukung aktivitas operasional (Verawaty *et al.*, 2018). Namun demikian, informasi tersebut tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar, terutama pada periode yang ditandai dengan tingginya ketidakpastian ekonomi. Investor cenderung mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebagai dasar dalam mengevaluasi kualitas informasi keuangan yang disampaikan perusahaan (Rismayanti *et al.*, 2023). Oleh karena itu, *Return on Assets* (ROA) diduga berperan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan hubungan antara efisiensi aset dan

likuiditas terhadap *return saham* (Faradisi & Amin, 2012). Selain itu, penelitian ini juga memasukkan *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol untuk mengurangi potensi bias dalam mengestimasi hubungan antarvariabel (Devvari & Badjuri, 2023).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *return saham*. Fachrudin dan Ihsan (2021) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, sedangkan Nurdyastuti *et al.* (2024) melaporkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan sektor barang konsumen primer. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara likuiditas dan *return saham* masih memerlukan kajian lebih lanjut, terutama dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai mekanisme yang dapat menjelaskan bagaimana kondisi keuangan perusahaan diterjemahkan menjadi respons pasar.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham*, serta menguji peran *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini juga mengendalikan pengaruh *Firm Size* dan *Leverage* untuk memperoleh estimasi hubungan antarvariabel yang lebih komprehensif.

2. Kajian Literatur dan Hipotesis

Signaling Theory yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih lengkap akan menyampaikan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar modal, teori ini menjelaskan bagaimana manajemen menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan sehingga dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi (Junaedi, 2005; Connelly *et al.*, 2011). Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memberikan sinyal positif melalui informasi keuangan yang kredibel sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Barus & Maksun, 2009; Kohardinata *et al.*, 2024).

Dalam penelitian ini, *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) dipandang sebagai sinyal mengenai efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Sementara itu, *Return on Assets* (ROA) merepresentasikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan menjadi indikator utama kinerja keuangan. Respons investor terhadap sinyal-sinyal tersebut tercermin pada perubahan *return saham* (Jacob & Harahap, 2007; Wardani & Handayani, 2025).

Total Asset Turnover dan Profitabilitas

Total Asset Turnover (TATO) menggambarkan kemampuan perusahaan memanfaatkan seluruh aset untuk menghasilkan penjualan. Berdasarkan *Signaling Theory*, efisiensi penggunaan aset merupakan sinyal positif mengenai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan. Selain itu, model DuPont menjelaskan bahwa peningkatan TATO akan meningkatkan *Return on Assets* (ROA) melalui peningkatan efisiensi penggunaan aset (Brigham & Houston, 2019).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Putra & Dana, 2022; Supriatna, 2010). Namun demikian, Nurdyastuti *et al.* (2024) serta Angelina *et al.* (2023) menemukan bahwa peningkatan perputaran aset tidak selalu diikuti peningkatan profitabilitas, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan terhadap margin laba akibat meningkatnya biaya operasional. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara TATO dan profitabilitas masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

H1: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA).

Likuiditas dan Profitabilitas

Current Ratio (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Dalam perspektif *Signaling Theory*, tingkat likuiditas yang memadai memberikan informasi mengenai stabilitas kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat mendukung aktivitas operasional dan pencapaian laba (Barus & Maksu, 2009).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Verawaty *et al.*, 2018; Hidayat, 2020; Fachrudin & Ihsan, 2021; Nurdyastuti *et al.*, 2024). Sebaliknya, literatur juga menjelaskan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan rendahnya efisiensi pemanfaatan aset lancar sehingga berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kohardinata *et al.*, 2024). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas dan profitabilitas masih perlu dikaji lebih lanjut.

H2: *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA).

Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Hubungan *Total Asset Turnover* terhadap *Return saham*

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi mengenai efisiensi operasional tidak selalu direspons secara langsung oleh investor. Efisiensi penggunaan aset akan memperoleh respons positif apabila mampu menghasilkan peningkatan profitabilitas yang tercermin dalam *Return on Assets* (ROA). Dengan demikian, profitabilitas dipandang sebagai mekanisme yang memperkuat kredibilitas sinyal yang disampaikan perusahaan.

Rismayanti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan indikator operasional semata. Temuan Faradisi dan Amin (2012) juga menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas mendorong respons positif pasar melalui peningkatan *return saham*. Oleh karena itu, ROA diperkirakan memediasi hubungan antara TATO dan *return saham*.

H3: Profitabilitas (ROA) memediasi pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Return saham*.

Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Hubungan Likuiditas terhadap *Return saham*

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun demikian, dalam kerangka *Signaling Theory*, investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat likuiditas, tetapi juga kemampuan perusahaan mengubah sumber daya yang dimiliki menjadi laba. Oleh karena itu, profitabilitas diperkirakan menjadi mekanisme yang menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap *return saham*.

Hidayat (2020) dan Rismayanti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang lebih diperhatikan investor dibandingkan indikator likuiditas. Selain itu, Nurdyastuti *et al.* (2024) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap *return saham* sehingga mengindikasikan adanya kemungkinan mekanisme mediasi melalui profitabilitas.

H4: Profitabilitas (ROA) memediasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return saham*.

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol untuk meningkatkan validitas model empiris. *Firm Size* mencerminkan skala operasi perusahaan yang berkaitan dengan kapasitas menghasilkan informasi dan sumber daya yang lebih besar (Devari & Badjuri, 2023). Sementara itu, *Leverage* menggambarkan struktur pendanaan perusahaan dan

tingkat risiko keuangan yang dapat memengaruhi profitabilitas maupun persepsi investor terhadap perusahaan (Erwan *et al.*, 2023; Fachrudin & Ihsan, 2021). Penggunaan kedua variabel kontrol tersebut bertujuan untuk mengurangi potensi bias estimasi sehingga hubungan antara variabel independen, variabel mediasi, dan *return saham* dapat diidentifikasi secara lebih akurat (Devari & Badjuri, 2023).



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham* dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi. Analisis dilakukan menggunakan data panel yang menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time-series*, sehingga memungkinkan pengamatan karakteristik perusahaan selama periode penelitian (Cakici & Zaremba, 2021). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan data harga saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh data diolah menggunakan perangkat lunak STATA.

Sampel dan Prosedur

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap, memiliki data harga saham yang tersedia, serta memiliki data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Prosedur Seleksi Sampel

Keterangan	Perusahaan	Observasi
Total populasi perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2020–2024	113	565
Dikurangi: perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode 2020–2024 dan tidak memiliki data lengkap sesuai kebutuhan penelitian	(28)	(140)
Dikurangi: perusahaan yang tidak memiliki data harga saham tahun sebelumnya secara lengkap (CSRA, DMND, FAPA, IKAN, KMDS, MLBI, PGUN, PNGO, TAPG, VICI, WMUU)	(11)	(55)
Dikurangi: perusahaan dengan harga saham yang tidak mengalami perubahan (stagnan) selama periode penelitian (BTEK, LAPD)	(2)	(10)
Dikurangi: perusahaan dengan data yang tidak lengkap dan mengalami stagnasi (ENZO)	(1)	(5)
Total sampel yang dieliminasi	(42)	(210)
Total sampel penelitian	71	355

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia (2026).

Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 71 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian dengan total 355 observasi selama periode 2020–2024. Sampel tersebut selanjutnya digunakan sebagai dasar analisis untuk menguji pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) terhadap return saham, dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi serta *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol.

Alat Ukur

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, yaitu *return saham*, dua variabel independen yang terdiri atas *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR), satu variabel mediasi yaitu *Return on Assets* (ROA), serta dua variabel kontrol, yaitu *Firm Size* dan *Leverage*. Definisi operasional dan rumus pengukuran masing-masing variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Rumus Pengukuran Variabel

Variabel	Skala	Rumus Pengukuran
<i>Return saham</i>	Rasio	$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$
TATO	Rasio	TATO = Total Penjualan Bersih / Total Aset
CR	Rasio	CR = Aset Lancar / Kewajiban Lancar
ROA	Rasio	ROA = Laba Bersih / Total Aset
<i>Firm Size</i>	Rasio	Size = $\ln$ (Total Aset)
<i>Leverage</i>	Rasio	DER = Total Hutang / Total Ekuitas

Sumber: Diadaptasi dari Fachrudin & Ihsan (2021), Hidayat (2020), Putra & Dana (2022).

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Pooled Ordinary Least Squares* (OLS). Sebelum pengujian hipotesis, data terlebih dahulu melalui proses winsorization pada persentil 1% dan 99% untuk meminimalkan pengaruh nilai ekstrem (Mitton, 2022; Welch, 2017). Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2016). Apabila ditemukan pelanggaran asumsi heteroskedastisitas maupun autokorelasi, estimasi koefisien disesuaikan menggunakan clustered robust standard errors pada tingkat perusahaan sehingga inferensi statistik tetap konsisten (White, 1980; Wooldridge, 2010).

Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis jalur (*path analysis*) dengan pendekatan mediasi Baron dan Kenny (1986). Tahap pertama menguji pengaruh langsung *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham*. Tahap kedua menguji pengaruh kedua variabel independen terhadap *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi. Tahap ketiga menguji pengaruh TATO, CR, dan ROA secara simultan terhadap *return saham* dengan memasukkan *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol. Signifikansi pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) selanjutnya dikonfirmasi menggunakan Sobel Test (Sobel, 1982).

4. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan 355 observasi yang berasal dari 71 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Untuk meminimalkan pengaruh nilai ekstrem, seluruh variabel penelitian diproses menggunakan metode winsorization pada persentil 1% dan 99%, sehingga seluruh observasi tetap

dipertahankan dalam analisis (Mitton, 2022). Statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Maks
<i>Return saham</i>	355	0,0537	0,5294	-0,7500	2,7576
TATO	355	1,3042	0,9065	0,1320	4,4587
CR	355	2,1535	2,0652	0,1044	10,6707
ROA / Mediasi	355	0,0337	0,1006	-0,3392	0,3430
<i>Firm Size</i>	355	28,9173	1,6816	25,2473	32,8204
<i>Leverage / DER</i>	355	2,0264	4,6016	-4,8576	31,9125

Sumber: Hasil olah data STATA (2026)

Berdasarkan Tabel 3, *return saham* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0537 dengan standar deviasi 0,5294, yang menunjukkan adanya variasi return yang relatif tinggi antarperusahaan selama periode pengamatan. Variabel *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki rata-rata 1,3042 dengan standar deviasi 0,9065, yang mengindikasikan adanya perbedaan tingkat efisiensi penggunaan aset di antara perusahaan sampel. Selanjutnya, *Current Ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata 2,1535, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Variabel *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0337, yang mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan selama periode observasi. Sementara itu, *Firm Size* memiliki rata-rata 28,9173, sedangkan *Leverage* (DER) memiliki rata-rata 2,0264 dengan standar deviasi 4,6016, yang menunjukkan adanya variasi struktur modal di antara perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *path analysis* untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel. Efek mediasi diuji menggunakan *Sobel Test* sesuai dengan pendekatan Baron dan Kenny (1986).

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian menunjukkan bahwa pada Model 1, *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) ($\beta = 0,0118$; $p = 0,002$), sehingga H2 diterima. Sebaliknya, *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA ($\beta = 0,0138$; $p = 0,239$), sehingga H1 ditolak. Variabel kontrol menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = 0,0210$; $p < 0,001$), sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan ($\beta = -0,0056$; $p < 0,001$). Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 27,10% mengindikasikan bahwa variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol sebesar 27,10%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Pada Model 2, *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* ($\beta = 1,2757$; $p < 0,001$). *Current Ratio* (CR) juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return saham* dengan arah negatif ($\beta = -0,0232$; $p = 0,012$), sedangkan *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,639$). Sementara itu, *Firm Size* dan *Leverage* sebagai variabel kontrol tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Nilai R^2 sebesar 4,75% menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi *return saham* relatif terbatas, yang mengindikasikan bahwa *return saham* masih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian. Temuan

ini sejalan dengan penelitian Cakici dan Zarembo (2021), Wahyudi *et al.* (2019), Fama dan French (1992), serta Lev (1989) yang menyatakan bahwa *return saham* pada umumnya dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal selain informasi fundamental perusahaan.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Variabel	Hipotesis	Koefisien	p-value	Hasil
Model 1 (ROA)	TATO → ROA	H1	0,0138	0,239	Ditolak
	CR → ROA	H2	0,0118	0,002	Diterima
	<i>Firm Size</i> → ROA	Variabel kontrol	0,0210	0,000	Signifikan (+)
	<i>Leverage</i> → ROA	Variabel kontrol	-0,0056	0,000	Signifikan (-)
	R ² Model 1		27,10%		
Model 2 (<i>Return saham</i>)	TATO → <i>Return saham</i>	—	0,0136	0,639	Tidak signifikan
	CR → <i>Return saham</i>	—	-0,0232	0,012	Signifikan (-)
	ROA → <i>Return saham</i>	—	1,2757	0,000	Signifikan (+)
	<i>Firm Size</i> → <i>Return saham</i>	Variabel kontrol	-0,0309	0,088	Tidak signifikan
	<i>Leverage</i> → <i>Return saham</i>	Variabel kontrol	0,0027	0,692	Tidak signifikan
	R ² Model 2		4,75%		
Uji Mediasi (Sobel Test)	TATO → ROA → <i>Return saham</i>	H3	Z = 1,132	0,258	Ditolak
	CR → ROA → <i>Return saham</i>	H4	Z = 2,447	0,014	Diterima

Sumber: Hasil olah data STATA (2026)

Hasil Sobel Test menunjukkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh TATO terhadap *return saham* ($Z = 1,132$; $p = 0,258$), sehingga H3 ditolak. Sebaliknya, ROA terbukti memediasi secara signifikan pengaruh CR terhadap *return saham* ($Z = 2,447$; $p = 0,014$), sehingga H4 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Return on Assets

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) sehingga H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya perputaran aset belum tentu diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam perspektif *Signaling Theory* (Spence, 1973), efisiensi penggunaan aset belum menjadi sinyal yang cukup kuat bagi peningkatan profitabilitas apabila tidak diikuti dengan kemampuan perusahaan menjaga margin laba. Meskipun secara konsep ROA dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan aset melalui kerangka DuPont Analysis (Brigham & Houston, 2019), peningkatan aktivitas operasional belum tentu meningkatkan profitabilitas ketika perusahaan menghadapi kenaikan biaya operasional atau tekanan terhadap margin laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurdyastuti *et al.* (2024) yang menemukan bahwa aktivitas aset tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor

barang konsumsi. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Angelina *et al.* (2023), Putra dan Dana (2022), serta Kohardinata *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum mampu meningkatkan profitabilitas secara konsisten pada perusahaan di pasar berkembang.

Pengaruh Current Ratio terhadap Return on Assets

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) sehingga H2 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih baik cenderung memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam menghasilkan laba. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), kondisi likuiditas yang baik memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus menjaga kelancaran aktivitas operasional.

Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan menjalankan aktivitas operasional secara lebih efisien sehingga dapat mendukung pencapaian profitabilitas (Barus & Maksun, 2009). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Verawaty *et al.* (2018), Hidayat (2020), Fachrudin dan Ihsan (2021), serta Nurdyastuti *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini juga memperkuat hasil penelitian Kohardinata *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kemampuan menjaga likuiditas merupakan salah satu faktor yang mendukung kinerja keuangan perusahaan.

Peran Return on Assets sebagai Variabel Mediasi

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak mampu memediasi pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *return saham* sehingga H3 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum mampu meningkatkan *return saham* melalui peningkatan profitabilitas. Kondisi ini terjadi karena TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga salah satu jalur mediasi tidak terpenuhi. Dengan demikian, peningkatan aktivitas aset belum cukup untuk meningkatkan kepercayaan investor apabila tidak diikuti oleh peningkatan laba perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Nurdyastuti *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional belum tentu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Sebaliknya, ROA terbukti memediasi secara signifikan pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham* sehingga H4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak secara langsung meningkatkan *return saham*, tetapi terlebih dahulu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian direspons oleh pasar. Temuan ini mendukung penelitian Rismayanti *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan hanya melihat tingkat likuiditasnya. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan Hidayat (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas menjadi mekanisme penting dalam menjelaskan hubungan antara rasio keuangan dan *return saham*.

Pengaruh Return on Assets terhadap Return saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih tinggi cenderung memperoleh respons positif dari investor dalam bentuk peningkatan *return saham*. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), profitabilitas merupakan informasi yang mencerminkan kinerja perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Jacob dan Harahap (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator utama dalam penilaian investasi. Selain itu, Kumalawati dan Rachmawati (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas

yang tinggi cenderung memiliki prospek yang lebih baik di mata investor. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Cakici dan Zarembo (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dengan kinerja saham pada berbagai pasar negara berkembang.

Pengaruh Variabel Kontrol

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik, namun ukuran perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Devari dan Badjuri (2023), Fachrudin dan Ihsan (2021), serta Cakici dan Zarembo (2021).

Sementara itu, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan akibat meningkatnya beban pendanaan. Namun demikian, tingkat *Leverage* belum secara langsung memengaruhi *return saham*. Temuan ini mendukung penelitian Erwan *et al.* (2023) dan Hermuningsih *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa *Leverage* lebih berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dibandingkan terhadap respons pasar.

5. Simpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return saham* dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, sehingga profitabilitas menjadi faktor penting yang memengaruhi respons pasar terhadap kinerja perusahaan.

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh TATO terhadap *return saham*, namun ROA mampu memediasi secara signifikan pengaruh CR terhadap *return saham*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas akan memberikan dampak terhadap *return saham* apabila diikuti oleh peningkatan profitabilitas. Dari sisi variabel kontrol, *Firm Size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun demikian, kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa investor tidak hanya perlu mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan mengubah likuiditas tersebut menjadi profitabilitas. Bagi manajemen perusahaan, pengelolaan likuiditas yang efektif perlu diimbangi dengan peningkatan kinerja operasional agar dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang saham.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Kedua, nilai koefisien determinasi (R^2) pada model *return saham* relatif rendah, yang menunjukkan bahwa *return saham* masih dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan faktor eksternal lainnya. Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan *Pooled Ordinary*

Least Squares (OLS) sehingga belum mempertimbangkan heterogenitas karakteristik masing-masing perusahaan secara lebih spesifik.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor industri lain atau menggunakan cakupan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih baik. Penelitian berikutnya juga dapat mengembangkan model dengan menambahkan variabel makroekonomi, seperti inflasi, suku bunga, maupun nilai tukar, serta menerapkan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) sesuai karakteristik data panel. Selain itu, penggunaan metode bootstrapping dalam pengujian mediasi dapat dipertimbangkan untuk memperoleh estimasi efek tidak langsung yang lebih kuat dan andal.

Referensi

- Angelina, C., Eriandani, R., & Rudiawarni, F. A. (2023). Kebijakan dividen dan volatilitas harga saham: Periode sebelum dan selama pandemi COVID-19. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 23(1), 151–168. <https://doi.org/10.25105/mraai.v23i1.15498>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Barus, A. C., & Maksum, A. (2009). Interaksi manajemen laba dan asimetri informasi serta pengaruhnya terhadap *return saham*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 1–19.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cakici, N., & Zarembo, A. (2021). Liquidity and the cross-section of international stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 127, Article 106123. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106123>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory: A review and assessment*. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Devari, V. W., & Badjuri, A. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap *return saham* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(1), 291–299. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.6725>
- Erwan, Martusa, R., & Meythi. (2023). Apakah profitabilitas, *Leverage*, dan ukuran perusahaan menurunkan kesulitan keuangan perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 412–421. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2023.14.2.29>
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The effect of financial distress probability, *Firm Size* and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Faradisi, R., & Amin, M. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return saham* perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1), 75–88.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of *Leverage*, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>
- Hidayat, T. (2020). Pengaruh likuiditas (*Current Ratio*) terhadap *return saham*: Peran mediasi profitabilitas (return on equity) pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018. *Jurnal Fokus Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 1–16.
- Jacob, C., & Harahap, S. S. (2007). Hubungan antara indikator mikro dan makro terhadap nilai buku dan harga pasar saham perusahaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 4(3), 261–275.
- Junaedi, D. (2005). Dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan *return saham*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 1–28. <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.08>
- Kohardinata, C., Suhardianto, N., Tjahjadi, B., & Widianingsih, L. P. (2024). The Indonesia's financial landscape: P2P loan growth, bank performance and the COVID-19 connection. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 16(1), 105–120. <https://doi.org/10.26740/jaj.v16n1.p105-120>
- Kuada, M. C., & Mamonto, S. (2023). The "Christmas effect" on defensive accelerated stocks. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 2(2), 56–60. <https://doi.org/10.58784/cfabr.28>
- Kumalawati, N., & Rachmawati, R. (2025). Analisis profitabilitas sektor konsumsi dan kosmetik terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(5), 2479–2488. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i5.2694>
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153–192. <https://doi.org/10.2307/2491070>
- Mitton, T. (2022). Methodological variation in empirical corporate finance. *The Review of Financial Studies*, 35(2), 527–575. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab030>
- Nurdyastuti, T., Suroto, S., & Dewi, A. S. (2024). Profitabilitas, likuiditas, dan *Leverage* pengaruhnya terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumen primer. *ProBank: Jurnal Ekonomi dan Perbankan*, 9(1), 71–80. <https://doi.org/10.36587/probank.v9i1.1733>
- Putra, I. M. D., & Dana, I. M. (2022). Financial ratios and stock prices in emerging markets. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(2), 245–258.
- Rismayanti, M., Daryanti, A., & Fadjar, A. (2023). Apakah profitabilitas dapat memediasi modal intelektual dan nilai perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(3), 577–590. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2023.14.3.40>
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. *Sociological Methodology*, 13, 290–312. <https://doi.org/10.2307/270723>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Supriatna, N. (2010). Pengaruh efektivitas pengelolaan aktiva tetap dan modal kerja terhadap tingkat profitabilitas. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 2(1), 1–15. <https://doi.org/10.17509/jaset.v2i1.10004>

- Verawaty, Jaya, A. K., & Pratiwi, D. (2018). Implikasi likuiditas perusahaan bagi opinion shopping. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 9(3), 562–575. <https://doi.org/10.18202/jamal.2018.04.9033>
- Wahyudi, S. T., Setyawan, I. R., & Rahayu, A. Y. (2019). Kondisi makroekonomi dan *return saham*: Analisis empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(2), 119–130.
- Wardani, N. K., & Handayani, A. (2025). Pengaruh growth opportunity, sales growth, dan corporate social responsibility terhadap *return saham*. *Jurnal Intelek Insan Cendekia*, 2(11), 17538–17553. <https://jicnusanantara.com/index.php/jiic/article/view/5338>
- Welch, I. (2017). *Corporate finance* (4th ed.). CreateSpace Independent Publishing Platform.
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Cengage Learning.

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

