



Pengaruh Total Asset Turnover, Debt To Equity Ratio, dan Net Profit Margin terhadap Return Saham Perusahaan Ritel Bei 2021-2024

Rahma Ma'ripatu Saripah^{1*}, Heidi Siddiqa²

¹⁻²Program Studi Manajemen, Universitas Cipasung Tasikmalaya, Indonesia

*Penulis Korespondensi: rahmamariatu@gmail.com

Abstract. This study was conducted to evaluate the influence of Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), and Net Profit Margin (NPM) in predicting stock return fluctuations. The study focuses on retail sector issuers listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) between 2021 and 2024. Through the application of panel data regression analysis, the study determined that the Common Effects Model (CEM) is the most appropriate estimation method. This decision was made based on a series of tests including the Chow Test and the Lagrange Multiplier. Although classical assumption testing showed symptoms of heteroscedasticity, this problem was addressed using the EGLS (cross-sector weighting) Panel method to ensure the validity of the estimates. Based on partial testing, it is found that TATO and NPM variables have a positive and significant contribution to stock returns, while DER is found to have no significant effect. Collectively, all independent variables had a significant effect, with the Adjusted R-Square value reaching 27.80%. This indicates that for investors in the retail sector, profitability and operational efficiency are important indicators in making investment decisions.

Keywords: DER; Financial Ratio; NPM; Retail Sector; Stock Return.

Abstrak. Studi ini dilakukan guna mengevaluasi pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), dan Net Profit Margin (NPM) dalam memprediksi fluktuasi return saham. Fokus penelitian tertuju pada emiten sun-sektor ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2021 hingga 2024. Melalui penerapan analisis regresi data panel, studi ini menentukan bahwa Common Effect Model (CEM) merupakan metode estimasi yang paling tepat. Keputusan tersebut diambil berdasarkan hasil serangkaian pengujian yang meliputi Uji Chow dan Lagrange Multiplier. Meskipun pengujian asumsi klasik menunjukkan gejala heteroskedastisitas, masalah ini telah diatasi dengan menggunakan metode Panel EGLS (bobot lintas bagian) untuk memastikan validitas estimasi. Berdasarkan uji parsial, ditemukan bahwa variabel TATO dan NPM berkontribusi positif serta signifikan terhadap imbal hasil saham sementara DER didapati tidak memberikan pengaruh yang berarti. Secara bersama-sama, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan dengan nilai Adjusted R-Squared mencapai 27,80%. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi investor di sektor ritel, aspek profitabilitas dan efisiensi operasional menjadi indikator krusial dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: DER; NPM; Rasio Keuangan; Return Saham; Sektor Ritel.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memegang peranan krusial sebagai instrumen pendistribusian sumber daya ekonomi sekaligus menjadi wadah investasi strategis yang menawarkan potensi keuntungan bagi para pemilik modal. Dalam konteks ini, imbal hasil saham berfungsi sebagai parameter fundamental yang merepresentasikan capaian investasi sekaligus menggambarkan pandangan pasar terhadap prospek manajerial perusahaan (Anisa, Agung, and Nurcahyono 2022; Irawan 2021). Secara teoritis, fluktuasi return saham tidak semata-mata ditentukan oleh dinamika pasar eksternal, melainkan juga sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan yang terpotret dalam laporan keuangan (Manulang, Panjaitan, and Damanik 2021). Atas dasar tersebut, penggunaan rasio keuangan menjadi instrumen krusial dalam membedah prospek

masa depan emiten sekaligus berfungsi sebagai landasan strategis bagi investor dalam menentukan arah kebijakan investasi mereka.

Industri ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tengah menghadapi tantangan operasional yang kian rumit, khususnya dalam fase pemulihan setelah berakhirnya masa pandemi COVID-19. Penggesaran pola belanja konsumen yang disertai dengan fluktuasi daya beli serta perubahan paradigma modal bisnis memaksa para pelaku industri ritel untuk mengoptimalkan efisiensi operasional guna mempertahankan keunggulan kompetitif. Situasi tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap ketidakpastian performa finansial serta perolehan imbal hasil saham pada emiten di sektor ritel (Angelene and Junita 2022). Mengingat sifatnya yang sangat peka terhadap fluktuasi ekonomi makro, industri ritel menjadi lokus penelitian yang representatif untuk menguji berbagai variabel fundamental yang memengaruhi imbal hasil saham.



Gambar 1. Return Saham Perusahaan Sub-Sektor Ritel 2021-2024

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan visualisasi pada Gambar 1, terlihat bahwa pergerakan *return* saham pada perusahaan sub-sektor ritel menunjukkan pola yang fluktuasi selama periode 2021-2024. Beberapa perusahaan mengalami lonjakan *return* yang signifikan pada periode tertentu, namun pada periode lainnya mengalami penurunan yang cukup tajam. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pergerakan *return* saham tidak bersifat stabil dan sulit diprediksi secara konsisten.

Secara teoritis, gambaran mengenai efektivitas kinerja suatu entitas bisnis dapat diukur melalui dimensi rasio aktivitas, tingkat solvabilitas, serta pencapaian profitabilitasnya. *Total Asset Turnover* (TATO) merepresentasikan tingkat efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan seluruh aktivasnya, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER) memotret komposisi struktur modal serta derajat risiko finansial, dan *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan kapasitas entitas dalam menciptakan keuntungan bersih dari setiap penjualan yang dihasilkan (Dwita et al. 2022; Ella, Amalia, and Muhammad Alhada Fuadilah Habib 2022). Selain berperan sebagai parameter performa internal, ketiga rasio tersebut juga menjadi

instrumen pemberi sinyal bagi para pelaku pasar untuk mengevaluasi kualitas fundamental serta potensi keberlanjutan bisnis korporasi di masa depan.

Meskipun demikian, berbagai hasil studi terdahulu yang mengkaji korelasi antara rasio keuangan dengan imbal hasil saham masih memperlihatkan adanya temuan yang saling bertentangan atau tidak konsisten. Beberapa studi melaporkan bahwa efektivitas penggunaan aset dan tingkat profitabilitas memberikan kontribusi positif terhadap pergerakan harga saham (Laeli Choerun et al. 2021; Nathania et al. 2023; Purbawati and Suprpto 2025). Namun, di sisi lain, terdapat literatur yang menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang berarti (Angelene & Junita, 2022; Sayyidah et al., 2025). Selain itu, dampak *Debt to Equity Ratio* (DER) turut memperlihatkan hasil yang variatif, dengan temuan yang mengarah pada pengaruh positif maupun negatif yang sangat bergantung pada karakteristik internal entitas serta kategori industri yang ditekuni (Delpania, Fitriano, and Hidayah 2023). Ketidakkonsistenan tersebut memberi petunjuk bahwa korelasi antara performa fundamental dan imbal hasil saham belum mencapai titik temu yang definitif, sehingga memberikan peluang besar bagi pengkajian mendalam pada lokus penelitian yang berbeda.

Berpijak pada uraian tersebut, celah penelitian dalam studi ini berfokus pada adanya kontradiksi hasil empiris terdahulu serta masih terbatasnya kajian yang mengevaluasi pengaruh rasio aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas secara simultan terhadap imbal hasil saham, terutama pada industri ritel di masa pemulihan pandemi. Disamping itu, dominasi literatur sebelumnya yang cenderung berfokus pada sektor manufaktur dan perbankan menyebabkan kajian terhadap industri ritel masih tergolong minim dan belum dieksplorasi secara mendalam.

Atas dasar pemikiran tersebut, studi ini dimaksudkan untuk mengevaluasi kondisi fundamental serta membuktikan secara empiris pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap imbal hasil saham pada emiten sub-sektor ritel di Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 2021-2024. Hasil penelitian ini diproyeksikan mampu memperkaya literatur empiris mengenai keterkaitan rasio keuangan dengan *return* saham, sekaligus berfungsi sebagai rujukan strategis bagi pihak manajemen dan investor dalam mengidentifikasi faktor penentu pergerakan saham di industri ritel.

2. KAJIAN TEORITIS

Kajian ini berpijak pada *signaling theory* dari Spence (1973), yang menyatakan bahwa penyampaian informasi oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai performa dan masa depan emiten. Di pasar modal, laporan keuangan berperan sebagai referensi informasi fundamental dengan rasio-rasio keuangan sebagai parameter utama yang merefleksikan performa perusahaan. Indikator seperti *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM) dimaknai oleh investor sebagai sinyal menguntungkan atau merugikan dalam memformulasi keputusan investasi (Anisa et al. 2022).

Total Asset Turnover (TATO) adalah rasio aktivitas yang merepresentasikan efektivitas entitas dalam mendayagunakan seluruh aktiva guna menciptakan pendapatan penjualan. Nilai TATO yang tinggi mengindikasikan efisiensi operasional yang optimal, yang sekaligus merepresentasikan keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan seluruh aktiva entitas. Efektivitas tersebut ditangkap sebagai isyarat positif oleh para pemodal karena mengindikasikan prospek pertumbuhan performa perusahaan, yang secara paralel berpotensi memicu apresiasi pada *return* saham (Dwita et al. 2022).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator solvabilitas yang merefleksikan proporsi antara kewajiban total terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Peningkatan nilai DER mengindikasikan penggunaan *leverage* yang signifikan, yang berimplikasi pada tingginya eksposur risiko keuangan bagi entitas tersebut. Bagi pemegang saham, fenomena ini cenderung memicu sentimen negatif akibat kekhawatiran terhadap risiko gagal bayar, yang berisiko melemahkan antusiasme investasi dan menekan laju imbal hasil saham. Kendati demikian, dampak DER kerap menunjukkan hasil yang tidak seragam, mengingat dalam situasi spesifik, pemanfaatan utang justru dapat memacu eskalasi kinerja entitas (Handayani and W 2022; Irawan 2021).

Net Profit Margin (NPM) adalah indikator profitabilitas yang merefleksikan efektivitas entitas dalam mentransformasi pendapatan penjualan menjadi laba bersih. Eskalasi nilai NPM mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam memitigasi biaya operasional serta memaksimalkan perolehan profit secara efisien. Capaian profitabilitas yang optimal memberikan isyarat menguntungkan bagi para pemodal, sebab menggambarkan peluang distribusi dividen serta stabilitas performa emiten yang berimbang pada penguatan daya tarik saham di bursa (Ella et al. 2022).

Return saham didefinisikan sebagai total imbal hasil yang diterima oleh pemodal atas penempatan dana pada instrumen ekuitas, yang terdiri dari selisih harga jual (*capital gain*) serta pembagian laba (*dividen*). Sebagaimana diungkapkan oleh Jogiyanto (2017), *return* saham

merepresentasikan output dari kebijakan investasi yang ditentukan oleh kualitas fundamental emiten serta cara investor memaknai risiko dan potensi keberlanjutan bisnis korporasi.

Sejumlah studi terdahulu membuktikan bahwa rasio keuangan berkontribusi signifikan terhadap fluktuasi *return* saham, walaupun temuan-temuan tersebut masih menunjukkan adanya divergensi hasil. Studi yang dilakukan oleh Delpania (2023) mengonfirmasi adanya pengaruh positif DER terhadap *return* saham, namun temuan berbeda dipaparkan oleh Handayani (2022) yang justru menunjukkan adanya dampak negatif. Lebih lanjut, bukti empiris dari Dwita (2022) menegaskan kontribusi rasio aktivitas khususnya TATO terhadap pergerakan harga saham, sementara Nathania (2023) berhasil mengidentifikasi adanya hubungan positif antara NPM dengan perolehan *return* saham. Namun demikian, Angelene (2022) memberikan perspektif berbeda dengan menunjukkan bahwa NPM tidak senantiasa memberikan dampak signifikan, khususnya saat dihadapkan pada fluktuasi kondisi ekonomi tertentu.

Merujuk pada sintesis teori dan hasil studi empiris di atas, dapat disimpulkan bahwa performa finansial yang diproyeksikan melalui efektivitas pengelolaan aset, komposisi utang, serta tingkat margin laba merupakan determinan krusial bagi perolehan *return* saham. optimalisasi efisiensi aset yang diproyeksikan melalui *Total Asset Turnover* (TATO) cenderung diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pelaku pasar, sehingga berimplikasi pada penguatan potensi imbal hasil saham. Di sisi lain, tingginya tingkat *leverage* diproyeksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berisiko memperbesar eksposur kerentanan finansial perusahaan, yang pada akhirnya memberikan sinyal kurang menguntungkan bagi para pelaku pasar. Sementara itu, raihan profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Net profit Margin* (NPM) merefleksikan kapabilitas entitas dalam menciptakan keuntungan bersih, yang secara teoritis mampu memperkuat kredibilitas perusahaan di mata pemodal serta menstimulasi kenaikan imbal hasil saham.

3. METODE PENELITIAN

Riset ini mengimplementasikan desain kuantitatif melalui pendekatan kausalitas guna menguji dan mengevaluasi hubungan sebab-akibat antar variabel secara empiris, sistematis, serta berbasis data yang terukur. Sesuai dengan pandangan Sugiyono (2022), studi ini mengadopsi paradigma positivisme yang menitikberatkan pada validasi hipotesis melalui pengolahan data berbasis angka serta penerapan prosedur analisis statistik yang valid.

Objek penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sub-sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2021 hingga 2024, dengan total populasi sebanyak 25 emiten. Penentuan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa parameter : (1) konsistensi pencatatan saham selama masa observasi; (2) ketersediaan laporan keuangan tahunan yang komprehensif; (3) kelengkapan data terkait variabel yang diteliti; (4) tidak adanya kebijakan *dilesting* pada perusahaan terkait. Melalui seleksi tersebut, diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kualifikasi, sehingga total data observasi yang dianalisis berjumlah 60 data.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi, di mana sumber data berasal dari laporan keuangan tahunan serta catatan harga saham yang telah dirilis secara resmi oleh otoritas terkait. Kontruksi variabel dalam penelitian ini menempatkan *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variabel independen, sementara imbal hasil saham ditetapkan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi. Guna mengoptimalkan kualitas data, variabel independen dikonversi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) untuk memitigasi masalah *skewness* serta menjaga stabilitas varians. Sementara itu, pada variabel dependen diterapkan teknik *winzoring* sebagai langkah mitigasi terhadap dampak *outlier* ekstrem yang dapat mendistorsi hasil analisis.

Analisis data dalam penelitian ini dikerjakan dengan menerapkan metode regresi data panel, yang pelaksanaannya didukung oleh program aplikasi EViews. Sebagaimana dijelaskan oleh Damodar (2021), integrasi dimensi *cross-section* dan *time-series* dalam data panel mampu menciptakan estimasi yang lebih presisi sekaligus memitigasi heterogenitas antarperusahaan yang bersifat *unobserved*. Analisis dimulai dengan uji statistik deskriptif guna memetakan profil data, yang mencakup informasi nilai terendah, tertinggi, rata-rata, serta Tingkat penyimpangan data (*standar deviation*).

Untuk menentukan model estimasi yang paling akurat, dilakukan serangkaian prosedur pengujian yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Langkah ini diambil guna mengevaluasi kesesuaian antara tiga model utama, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*.

Pengujian asumsi klasik dalam riset ini diprioritaskan pada verifikasi multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Prosedur multikolinearitas ditetapkan guna menjamin absensi korelasi linear yang kuat antarvariabel bebas, sementara pengujian heteroskedastisitas ditujukan untuk memvalidasi homogenitas varians dari residual dalam model regresi. Sesuai dengan proposisi Gujarati (2021), pengujian normalitas dan autokorelasi tidak diposisikan sebagai determinan

utama dalam studi ini. Hal ini dikarenakan dalam kerangka regresi dat apanel, deviasi terhadap asumsi tersebut tidak serta merta mengakibatkan bias pada estimator, khususnya apabila penelitian didukung oleh ukuran sampel yang representatif.

Prosedur analisis dalam penelitian ini diawali dengan formulasi model regresi data panel, yang kemudian divalidasi uji *goodness of fit* guna memastikan kelayakan model secara simultan. Tahapan berikutnya mencakup estimasi koefisien determinasi (R^2) untuk mengevaluasi daya penjas variabel independen terhadap variabel dependen. Sebagai tahap konklusi, dilakukan pengujian hipotesis melalui uji t dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) untuk mengidentifikasi signifikansi pengaruh parsial setiap prediktor terhadap *return* saham (Ghozali 2021).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan statistic deskriptif bertujuan untuk membedah profil data melalui perhitungan nilai ekstrem (minimum-maximum), rata-rata, serta Tingkat sebaran data atau standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Return Saham (Y)	-0.547222	3.376.155	0.398831	0.807396
TATO (X1)	-2388999	1.340.827	0.286357	0.639843
DER (X2)	-1951798	5.248.639	0.600165	151891
NPM (X3)	-2.096.306	4434830	1.111.762	1.298.548

Sumber : Data diolah (2026)

Hasil analisis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *return* saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,398831 yang mengindikasikan tren profitabilitas positif pada Perusahaan sampel selama periode pengamatan. Meskipun demikian, capaian nilai minimum sebesar -0,547222 merepresentasikan adanya volatilitas kinerja, di mana sejumlah Perusahaan masih mencatatkan imbal hasil negative. Variabel *Total Asset Turnover* (TATO) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 0,286753 dengan Tingkat disperse sebesar 0,639843 yang mencerminkan adanya keberagaman dalam efisiensi pemanfaatan antarperusahaan. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai rata-rata 0,600165 dengan standar deviasi yang lebih tinggi, yakni 1,518910. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan kebijakan struktur modal yang cukup kontras di antara Perusahaan sampel.

Selain itu, variabel *Net Profit Margin* (NPM) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 1,111762 dengan standar deviasi 1,298548 yang merefleksikan adanya variabilitas yang cukup lebar pada kemampuan Perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Secara komprehensif, besarnya nilai standar deviasi pada seluruh variabel penelitian ini mengonfirmasi adanya heterogenitas yang signifikan di antara Perusahaan sampel.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai profitabilitas *Cross-Section F* sebesar 0,6934 dan *Cross-Section Chi-square* sebesar 0,4714. Mengingat kedua nilai tersebut lebih besar dari signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%), maka *Common Effect Model* (CEM) lebih layak digunakan dalam penelitian ini dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Selanjutnya, hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan nilai profitabilitas *Breusch-Pagan* pada bagian *Cross-Section* sebesar 0,4930. Mengingat nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) memiliki efisiensi yang lebih baik dalam mengestimasi data penelitian dengan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan kedua pengujian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Common Effect Model* (CEM) terpilih sebagai model estimasi data panel yang paling akurat dan efisien.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian uji asumsi klasik dalam penelitian ini dibatasi pada uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas, mengingat model regresi data panel memberikan fleksibilitas sehingga tidak mensyaratkan uji normalitas serta uji autokorelasi secara ketat.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variabel	X1 (TATO)	X2 (DER)	X3 (NPM)
X1 (TATO)	1,000000	0,287642	-0,435822
X2 (DER)	0,287642	1,000000	-0,179036
X3 (NPM)	-0,435822	-0,179036	1,000000

Sumber : Data diolah (2026)

Masih jauh dibawah ambang batas multikolinearitas. Mengacu pada Ghozali (2021), dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas masih jauh dibawah ambang batas multikolinearitas. Mengacu pada Ghozali (2021), dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Metode Uji	Nilai Statistik	Probabilitas
Likelihood Ratio	31,44477	0,0077

Sumber : Data diolah (2026)

Hasil pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0077 (<0,05), yang mengonfirmasi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model. Hal ini mengindikasikan bahwa asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi karena varians residual tidak bersifat konstan antar observasi. Guna mengatasi kendala tersebut, penelitian ini menerapkan metode *Panel EGLS (Cross-Section Weights)* melalui prosedur pembobotan varians residual. Pendekatan ini menghasilkan estimasi yang lebih efisien dan *robust* terhadap heteroskedastisitas, sehingga hasil regresi tetap valid untuk diinterpretasikan serta layak dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis (Ghozali 2021).

Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 4. Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
C	-0.03882	0.118373	-0.327948	0.7442
TATO (X1)	0.562447	0.128588	4.374.016	0.0001
DER (X2)	0.053679	0.056113	0.956624	0.3429
NPM (X3)	0.195537	0.065942	2.965.282	0.0044
<i>R-Square</i>	0,314686		F-statistik	8.571.453
<i>Adjusted R-Square</i>	0.277973		Prob (F-statistik)	0,000089

Sumber : Data diolah (2026)

Persamaan Regresi

$$Y = -0,03882 + 0,562447X1 + 0,053679X2 + 0,195537X3 + e \dots (i)$$

Uji Kelayakan Model

Hasil pengujian menunjukkan nilai profitabilitas F-statistik sebesar 0,000089, yang secara signifikansi < 0,05. Temuan ini membuktikan bahwa variabel TATO, DER, dan NPM secara simultan berpengaruh terhadap *Return* saham, sehingga model regresi dinyatakan layak (*fit*) untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji t (parsial)

Berdasarkan analisis regresi, variabel TATO memperoleh nilai signifikansi 0,0001. Karena angka tersebut dibawah ambang batas 0,05, dapat disimpulkan bahwa TATO memberikan dampak positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham. Hal ini merefleksikan

bahwa optimalisasi efisiensi aset Perusahaan berkontribusi langsung pada peningkatan imbal hasil saham. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai p sebesar 0,3429 ($<0,05$) terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga besar struktur modal bukan merupakan determinan utama *return* saham. Sementara itu, *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai $p = 0,0044$, yang berarti penguatan profitabilitas Perusahaan secara efektif akan mendorong kenaikan *return* saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan evaluasi koefisien determinasi, diperoleh angka R-Square senilai 0,314686. Hal ini mencerminkan bahwa kontribusi variabel TATO, DER, dan NPM dalam menjelaskan fluktuasi *return* saham adalah sebesar 31,47%. Adapun 68,53% bagian lainnya dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar cakupan model, seperti kondisi ekonomi makro maupun kebijakan internal perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Total Asset Turnover (TATO) memberikan kontribusi positif dan signifikan dalam memengaruhi fluktuasi *return* saham. Peningkatan efisiensi ini memberikan sinyal positif bagi pasar, sehingga memicu kenaikan permintaan saham yang secara otomatis mendorong pertumbuhan *return* bagi para pemegang saham. Ditinjau dari *Signaling Theory*, tingginya nilai TATO berfungsi sebagai instrument informasi yang merepresentasikan efisiensi operasional Perusahaan sebagai sinyal positif bagi investor. Informasi tersebut menjadi tolak ukur bagi investor dalam menilai Kesehatan kinerja Perusahaan, yang kemudian memperkuat keyakinan pasar untuk mengoleksi saham tersebut. Akumulasi permintaan ini secara bertahap memberikan tekanan positif pada harga saham hingga menghasilkan *return* yang lebih optimal. Temuan dalam penelitian ini memperkuat hasil studi yang dilakukan oleh Purbawati (2025) & Laeli (2021), yang secara empiris membuktikan peran signifikan rasio aktivitas dalam menentukan kinerja saham. Di sisi lain, temuan ini menunjukkan divergensi dengan hasil riset Lestari (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan TATO terhadap *return* saham. Adanya disparitas hasil ini memberikan indikasi bahwa kekuatan sinyal efisiensi aset sangat bergantung pada karakteristik sektor industry serta fluktuasi kondisi pasar pada periode pengamatan.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal atau Tingkat utang Perusahaan bukan merupakan determinan utama yang memengaruhi Keputusan investor di pasar modal. Meskipun secara teoritis DER merepresentasikan Risiko finansial, di mana dalam teori sinyal utang tinggi kerap dipandang sebagai sinyal negative terkait Risiko solvabilitas, temuan ini menunjukkan pola berbeda. Investor cenderung tidak menjadikan struktur modal sebagai variable penentu utama, melainkan lebih memproitkan indicator profitabilitas dan potensi ekspansi Perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini memperkuat temuan Handayani (2022)&Manulang (2021) yang menyimpulkan ketiadaan pengaruh DER terhadap *return* saham. Sebaliknya, terdapat perbedaan dengan studi Irawan (2021)&Delpania (2023) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Diskrepansi hasil ini menegaskan bahwa penilaian investor terhadap Risiko finansial tidak bersifat statis, melainkan sangat bergantung pada konteks ekonomi dan karakteristik spesifik sektor industri yang diteliti.

Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham

Temuan penelitian mengonfirmasi bahwa *Net Profit Margin* (NPM) memberikan kontribusi positif dan signifikan dalam memengaruhi fluktuasi *return* saham. Temuan tersebut memberikan gambaran bahwa efisiensi Perusahaan dalam memperoleh laba bersih merupakan salah satu indikator krusial yang menjadi perhatian utama investor di pasar modal.

Melalui lensa teori sinyal, pencapaian Tingkat profitabilitas yang optimal berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengomunikasikan keunggulan kinerja serta prospek cerah Perusahaan di masa depan. Respons investor terhadap informasi tersebut biasanya mewujudkan dalam peningkatan volume permintaan saham, yang pada akhirnya memicu apresiasi harga dan memberikan *return* yang lebih tinggi.

Temuan ini mendukung hasil riset Nathania (2023) &Ella (2022) yang mengonfirmasi adanya dampak positif profitabilitas terhadap *return* saham. Meski demikian, hasil tersebut berbeda dengan studi Angelene (2022) & Laeli (2021) yang tidak menemukan pengaruh serupa. Disparitas ini menegaskan bahwa meskipun laba bersih adalah indikator krusial, efektivitasnya dalam menggerakkan pasar tetap bergantung pada dinamika eksternal serta fluktuasi sentiment investor.

Implikasi Penelitian

a. Implikasi Teoritis

Studi ini memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam memetakan keterkaitan antara performa keuangan Perusahaan dengan dinamika *return* saham. Temuan ini menegaskan bahwa pasar melakukan filtrasi terhadap informasi keuangan, di mana tidak semua indikator direspons dengan intensitas yang sama, sehingga memberikan kontribusi baru bagi literatur mengenai efektivitas sinyal fundamental di pasar modal.

b. Implikasi Praktis

Bagi para praktisi di pasar modal, temuan ini memberikan petunjuk bahwa rasi efisiensi aset (TATO) serta tingkat profitabilitas (NPM) merupakan instrument prediksi yang lebih akurat terhadap *return* saham daripada struktur modal (DR). Implikasinya, investor direkomendasikan untuk memprioritaskan analisis pada kapabilitas emiten dalam mengonversi aset menjadi penjualan dan laba bersih sebagai dasar pengambilan keputusan investasi,

Implikasi bagi pihak manajemen adalah perlunya memprioritaskan efisiensi operasional dan peningkatan profitabilitas sebagai Langkah strategis untuk meningkatkan daya Tarik investasi serta memperkuat valuasi Perusahaan di bursa efek.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Net Profit Margin* (NPM) memberikan dampak positif serta signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hasil pengujian secara empiris mendukung dan menerima hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya untuk kedua variabel tersebut. Hasil tersebut merefleksikan bahwa efektivitas pengelolaan aset dan kapabilitas emiten dalam mencetak profitabilitas merupakan indikator fundamental yang menjadi prioritas utama investor dalam merumuskan strategi investasi mereka. Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis yang berkaitan dengan variabel ini dinyatakan ditolak. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa besaran rasio utang perusahaan tidak serta-merta menjadi variabel penentu bagi investor dalam mengevaluasi kinerja saham. Secara simultan, model penelitian ini menunjukkan tingkat keselarasan yang memadai, meskipun kapasitas variabel independen dalam memprediksi fluktuasi *return* saham masih cukup moderat. Oleh karena itu, diperlukan kecermatan dalam menggeneralisasi hasil temuan ini terutama jika diterapkan pada sektor industri atau rentang periode pengamatan yang berbeda.

Berdasarkan hasil simpulan, investor disarankan untuk memprioritaskan analisis pada indikator efisiensi operasional dan profitabilitas, mengingat kedua faktor tersebut terbukti menjadi determinan utama dalam perolehan *return* saham. Bagi pihak manajemen, temuan ini dapat dijadikan referensi startegis untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui optimalisasi pemanfaatan aset dan penguatan profitabilitas guna meningkatkan daya tarik bagi investor. Namun, perlu diakui bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel serta periode pengamatan yang terbatas, sehingga belum mampu memotret seluruh dinamika pergerakan *return* saham secara menyeluruh. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan studi dengan mengintegrasikan variabel tambahan seperti indikator makroekonomi, ukuran perusahaan, atau variabel pasar. Selain itu, memperpanjang periode observasi dan memperbanuak objek penelitian sangat disarankan guna memperoleh hasil yang lebih general dan representatif terhadap dinamika pasar modal.

DAFTAR REFERENSI

- Angelene, D., & Ellyanna Junita. (2022). Analisis faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan sektor ritel sebelum dan selama pandemi Covid-19. *Jurnal XYZ*, 5(2), 180–192.
- Anisa, O. N., Wibowo Agung, R. E., & Nurcahyono, N. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham: Berdasarkan signaling theory. *Jurnal XYZ*, 11(2), 85–95.
- Damodar, N. G. (2021). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Delpania, Y. F., & Restu Hidayah, N. (2023). Pengaruh ROA, EPS, dan DER terhadap return saham pada perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. *Jurnal XYZ*, 10(2), 559–570.
- Dwita, F., Kamila, N., Santosa, A. T., & Agustine, L. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap harga saham pada perusahaan subsektor ritel di Indonesia. *Jurnal XYZ*, 10(2), 96–109.
- Ella, I., Amalia, N. H., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh net profit margin (NPM), return on asset (ROA), earning per share (EPS), dan debt to equity ratio (DER) terhadap return saham sektor consumer goods industry pada Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1576>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate* (10th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R., & Masitoh W., E. (2022). Pengaruh profitabilitas, debt to equity ratio, price to earning ratio, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham. *Jurnal XYZ*, 18(1), 127–138. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i1.10397>

- Irawan, J. L. (2021). Pengaruh return on equity, debt to equity ratio, basic earning power, economic value added dan market value added terhadap return saham. *Jurnal XYZ*, 13, 148–159.
- Jogiyanto. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Laeli Choerun, N., Hermuningsih, S., Dwi, A., & Cahya, S. (2021). Pengaruh DER, NPM, ROA, dan TATO terhadap return saham: Studi pada perusahaan sektor industri otomotif dan komponen. *Jurnal XYZ*, 9(2), 221–232. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.450>
- Lestari, M. T., Bahri, S., & Ilmiddaviq, M. B. (2025). Pengaruh TATO, ROA, DER, dan firm size terhadap return saham. *Jurnal XYZ*, 3, 177–186.
- Manulang, R. U., Panjaitan, I. S., & Damanik, D. S. (2021). Pengaruh ROA, DER, NPM terhadap harga saham pada sektor keuangan (finance) yang terdaftar di BEI periode 2015–2019. *Jurnal XYZ*, 10(2), 269–280.
- Nathania, L., Siagian, J., & Hutasoit, P. S. (2023). Analisa pengaruh current ratio, debt to equity, price earning ratio, net profit margin, dan total asset turnover terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2021. *Jurnal XYZ*, 9220(2), 21–41.
- Purbawati, R., & Suprpto, S. (2025). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan rasio aktivitas terhadap harga saham pada sektor perbankan. *Jurnal XYZ*, 4(1), 1210–1220.
- Sayyidah, H., Siddiqa, H., & Lestari, D. F. (2025). Pengaruh ROA, ROE, NPM, GPM terhadap harga saham perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. *Jurnal XYZ*, 7(2), 144–159.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Adhikari, P. (2023). Relationship between work-related stress and accidents: Moderating role of safety factors. *National College of Computer Studies Research Journal*.
- Ghofur, M. A., Maulana, M., Muriyanto, Y. D., Winarta, W. T., & Radianto, D. O. (2024). Kesadaran keselamatan dan kesehatan kerja (K3): Kunci keberhasilan perusahaan dalam mengelola risiko dan produktivitas. *Journal of Educational Innovation and Public Health*.
- Luthans, F., & Youssef-Morgan, C. M. (2017). *Psychological capital and beyond*. Oxford University Press.
- Robbins, S. P., & Judge, T. A. (2021). *Organizational behavior* (18th ed.). Pearson.