

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Return Saham dengan Kebijakan Properti sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri *Property, Real Estate and Building Construction* di Bursa Efek Indonesia

Stefanny Novi Andarista^{1*}, Michelle Angelina Setyawan^{2*}, dan Yulius Jogi Christiawan^{3*}

¹Program Akuntansi Bisnis, Universitas Kristen Petra, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author Email: ¹d12170059@john.petra.ac.id; ²d12170142@john.petra.ac.id; ³yulius@petra.ac.id

ABSTRACT

This research is aimed to study the effect of profitability, liquidity and leverage toward stock return with property regulation as moderating variable in property, real estate and building construction companies that were listed in Bursa Efek Indonesia. This research study was done using a quantitative method with 23 companies that was determined using purposive sampling with criteria of being listed before 2018 and were actively traded in the stock market during 2018, and has residential development for low-income community. 2nd and 4th quarterly reports were used for the research, thus creating 46 observation samples. The research was done by analyzing financial statements and analyzing using GRETL.

The result of the analysis shows that profitability has a positive effect toward stock return, liquidity does not have a significant effect toward stock return, leverage has a negative effect toward stock return, and property regulation does not have a significant effect toward stock return. Moreover, property regulation is able to strengthen the effect of profitability toward stock return, weaken the effect of leverage toward stock return, and does not moderate the effect of liquidity toward stock return.

Keyword : Profitability, Liquidity, Leverage, Stock Return, Property Regulation

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh antara profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan properti sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* di bursa efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan 23 perusahaan yang dipilih menggunakan purposive sampling, dengan kriteria telah berdiri sebelum tahun 2018 serta sahamnya aktif diperdagangkan selama 2018, dan memiliki pembangunan pemukiman untuk masyarakat yang berpenghasilan rendah. Laporan kuartal 2 dan 4 digunakan dalam kegiatan penelitian, sehingga menciptakan 46 sampel observasi. Kegiatan penelitian dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan dan diolah menggunakan perangkat lunak GRETL.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, leverage berpengaruh negatif terhadap return saham, dan kebijakan properti tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Terlebih lagi, kebijakan properti dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham, memperlemah pengaruh leverage terhadap return saham, serta tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap return saham.

Kata Kunci: Profitabilitas; likuiditas; leverage; return saham; kebijakan properti.

PENDAHULUAN

Return saham merupakan komponen yang dicari oleh investor dalam berinvestasi untuk memperoleh keuntungan melalui capital gain maupun pembagian dividen (Mirza et al., 2016).

Maka dari itu, dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, perusahaan pasti berlomba-lomba untuk memasarkan sahamnya, baik melalui pembagian dividen, rapat umum pemegang saham,

pemaparan laporan keuangan per kuartal maupun laporan tahunan, dan lain-lain.

Efficient market hypothesis menyatakan bahwa seluruh kualitas keuangan perusahaan dapat terlihat melalui harga sahamnya, namun menjadi tidak terbukti ketika perusahaan berada dalam kondisi pasar yang tidak efisien. Hal tersebut disebabkan oleh berbagai penyebab, yaitu perbedaan perspektif mengenai keadaan suatu perusahaan antar investor satu dengan yang lain, perlunya waktu dalam merespon informasi baru yang dapat mempengaruhi harga saham, adanya kesalahan manusia dan pengambilan keputusan yang melibatkan emosi dan tidak rasional, serta ada anomali pasar yang bisa menyebabkan perubahan drastis pada harga saham tanpa melibatkan informasi keuangan. Pasar melakukan penilaian atas suatu perusahaan berdasarkan kualitas keuangannya, seperti profitabilitas, likuiditas dan leverage dari perusahaan tersebut. Informasi keuangan seperti nilai profitabilitas atau kemampuan perusahaan menciptakan laba, nilai likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, serta nilai leverage atau struktur permodalan perusahaan menjadi angka yang relevan dan diperhatikan oleh penanam modal dalam mengambil keputusan (Putra & Dana, 2016).

Peningkatan rasio keuangan dan nilai finansial dilakukan melalui peningkatan efisiensi dan efektivitas kinerja manajemen, inovasi serta perkembangan produk dan layanan baru, formulasi strategi dan implementasi langkah-langkah strategis perusahaan, dan lain-lain. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk memastikan asumsi-asumsi diatas agar temuan konkrit dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Industri property, real estate and building construction di Indonesia semakin berkembang pesat. Dorongan untuk meningkatkan pembangunan dan konstruksi di Indonesia dapat dilihat dari munculnya insentif, subsidi serta kebijakan-kebijakan properti yang diberikan oleh pemerintah guna mempermudah memperoleh kredit properti dan meningkatkan tingkat kepemilikan rumah, seperti Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan. Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) merupakan kebijakan properti yang berguna untuk meningkatkan kesempatan masyarakat berpenghasilan rendah dalam mendapatkan

bantuan pembiayaan perumahan. Kebijakan pemerintah yang mendukung FLPP, seperti Keputusan Menteri PUPR Nomor 463/KPTS/M/2018 tentang Proporsi Pendanaan Kredit/Pembiayaan Pemilikan Rumah Sejahtera yang berlaku per tanggal 20 Agustus 2018, berfungsi sebagai subsidi FLPP yang menjadi salah satu faktor peningkatan penjualan dan pendapatan perusahaan properti.

Keberadaan kebijakan dan aturan pemerintah juga meningkatkan nilai penjualan perusahaan properti secara keseluruhan, sehingga aturan tersebut dapat menjadi penarik minat investor dalam berinvestasi pada sektor industri property, real estate and building construction. Sebaliknya, perusahaan sektor property, real estate and building construction juga akan dapat memanfaatkan tambahan modal yang diperoleh dari penawaran saham atas perusahaan tersebut. Ketertarikan investor terhadap saham perusahaan sektor property, real estate and building construction menyebabkan perusahaan-perusahaan untuk sadar akan hal yang diinginkan para investor agar dapat memperoleh return saham sebaik mungkin.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction*; serta untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan properti dalam memoderasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham.

LANDASAN TEORI

Efficient Market Hypothesis

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori yang menyatakan bahwa harga yang tertera dalam suatu pasar saham merupakan harga yang sudah mencakup seluruh informasi yang tersedia secara umum (Dobbins & Witt, 1979), sehingga satu-satunya cara seorang penanam modal untuk memperoleh keuntungan adalah dengan cara berinvestasi pada surat berharga yang memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan risiko pasar (Titan, 2015).

Fama (1970) menjelaskan bahwa EMH merupakan suatu pasar dimana ada banyak pengambil keputusan rasional yang berpartisipasi dan berusaha memaksimalkan keuntungannya secara aktif, dimana masing-masing dari mereka berusaha memprediksi nilai pasar masa depan

perusahaan dan informasi saat ini dapat diakses oleh seluruh pihak yang berpartisipasi. EMH digunakan dalam menjelaskan hubungan antar variabel yang terkait dalam penelitian ini, karena keberadaan informasi keuangan dan kualitas keuangan perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas dan leverage, dapat berperan sebagai sumber penggerak harga yang menjadi salah satu penentu terbentuknya return saham. Menurut EMH, profitabilitas, likuiditas dan leverage memiliki pengaruh terhadap return saham melalui informasi keuangan yang diberikan perusahaan, seperti peningkatan profitabilitas yang mengartikan efektivitas perusahaan dalam mencetak laba, peningkatan current ratio perusahaan yang menunjukkan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, serta leverage yang menunjukkan perubahan strategi manajemen.

Return Saham

Return saham merupakan timbal balik pengembalian dari suatu kegiatan investasi suatu perusahaan dalam bentuk saham (Lestari et al., 2016). Faktor yang mempengaruhi investor untuk selalu termotivasi dalam berinvestasi juga merupakan sebuah imbalan atas keberanian mereka menanggung semua resiko atas investasi yang mereka lakukan.

Return saham dihitung dengan menggunakan cumulative abnormal return, yaitu jumlah abnormal return periode pertama hingga periode terakhir. Abnormal return merupakan selisih antara actual return dengan expected return (Gondhalekar & Lehnert, 2017; Nanda & Barai, 2020). Actual return dihitung dengan cara mengurangi harga saham pada periode sekarang dengan harga saham pada periode dasar, ditambah dengan dividen yang diperoleh pada periode tersebut, kemudian dibagi dengan harga saham pada periode dasar (Mariani et al., 2016); sedangkan expected return dihitung dengan cara menjumlahkan Risk-free rate of return yang diperoleh dari 7-Day BI Rate dengan hasil perkalian antara beta suatu saham dengan Risk-premium rate of return (Philips, 2002).

Kebijakan Properti

Kebijakan properti merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sektor properti. Keberadaan program pendukung kepemilikan perumahan seperti program Fasilitas Likuiditas Pembiayaan

Perumahan (FLPP) bertujuan untuk meningkatkan daya beli masyarakat dan memungkinkan masyarakat berpenghasilan rendah untuk memperoleh rumah melalui bantuan-bantuan pembiayaan yang ditawarkan. Dengan adanya FLPP, masyarakat berpenghasilan rendah akan memiliki alternatif tempat tinggal yang relatif terjangkau, sehingga memperluas pangsa pasar perusahaan sektor properti.

Program FLPP didukung dengan kebijakan properti, yaitu Keputusan Menteri PUPR Nomor 463/KPTS/M/2018 tentang Proporsi Pendanaan Kredit/Pembiayaan Pemilikan Rumah Sejahtera. Kebijakan tersebut berlaku per tanggal 20 Agustus 2018, dimana dengan adanya kebijakan tersebut, proporsi pembiayaan subsidi program FLPP mengalami perubahan, yang pada awalnya tingkat subsidi berfokus pada 90% pemerintah dan 10% lembaga keuangan menjadi 75% pemerintah dan 25% lembaga keuangan.

Keberadaan kebijakan-kebijakan tersebut menyebabkan harga properti yang terjangkau, meningkatnya penjualan dan laba keseluruhan bagi perusahaan pada sektor properti yang memanfaatkan munculnya stimulus-stimulus tersebut. Dengan adanya peningkatan penjualan dan laba yang muncul dari kebijakan properti, maka para investor akan cenderung melihat kebijakan properti menjadi kesempatan dan prospek masa depan yang positif, sehingga return saham perusahaan tersebut pun akan mengalami peningkatan.

Kebijakan properti diproksikan dengan menggunakan variabel dummy yang menunjukkan nilai 0 dan 1, dimana 0 adalah sebelum kebijakan properti diadakan, dan 1 adalah selama kebijakan properti diadakan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bagi para pemegang modal melalui aktivitas perusahaan, balik melalui penjualan produk, pengadaan dan penyedia jasa serta aktivitas perusahaan lainnya (Amirthalingam & Balasundaram, 2013). Profitabilitas menjadi salah satu cara untuk menilai kinerja dan prestasi perusahaan, dan menjadi tolok ukur dalam menilai prospek perusahaan kedepan (Budiharjo, 2018). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan profit sangat diperhatikan oleh para investor (Ulupui, 2007). Efektivitas

manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menciptakan laba menjadi perbandingan utama antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menjelaskan kemampuan untuk menciptakan keuntungan bersih dengan menggunakan modal internal perusahaan. Selain itu, ROE juga menjelaskan efektivitas perusahaan dalam menciptakan imbal balik pemegang saham setelah membayar kewajiban yang timbul dari hutang perusahaan (Budiharjo, 2018).

ROE digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan ukuran pengembalian yang berasal dari modal, baik dalam rupa saham beredar maupun laba ditahan (Mariani et al., 2016). ROE juga menjadi salah satu rasio profitabilitas yang menekankan kemampuan ekuitas dalam menciptakan laba, sehingga cocok untuk digunakan dalam pembahasan investasi (Ahsan, Can return on equity be used to predict portfolio performance?, 2012). ROE dihitung dengan cara membagikan laba bersih dengan total ekuitas suatu perusahaan (Mariani et al., 2016).

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang dipakai oleh perusahaan dalam menilai kemampuannya untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan tersebut (Wiagustini, 2010; Fahmi, 2014). Likuiditas juga digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan dimasa depan (Nugroho & Sukhemi, 2015). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu dan tanpa kesulitan apapun, sedangkan perusahaan yang tidak likuid akan mengalami kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya karena aset-aset yang dimilikinya sulit untuk dicairkan menjadi uang tunai (Putra & Dana, 2016).

Kurniawan et al. (2016); Munawir (2005) menjelaskan bahwa rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis rasio likuiditas suatu perusahaan adalah Current Ratio (CR). CR merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan cara mengonversikan aset lancar perusahaan menjadi bentuk kas dalam waktu dekat (Nugroho & Sukhemi, 2015; Kurniawan, et al., 2016).

Leverage

Leverage atau solvabilitas merupakan rasio yang dipakai oleh perusahaan dalam menilai strategi pendanaan kegiatan operasional perusahaan (Marlina & Sari, 2009). Leverage juga digunakan sebagai perbandingan antara seluruh hutang dan modal dalam suatu perusahaan (Sartono, Manajemen keuangan teori dan aplikasi, 2001). Menurut Bhatti et al. (2010), leverage adalah selisih antara pengembalian perusahaan melalui aset internal perusahaan dengan pengembalian yang harus dibayarkan kepada kreditor.

Debt-to-Equity Ratio (DER) merupakan ukuran leverage yang sering digunakan dalam membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri yang sama (Putra & Dana, 2016; Lestari et al., 2016). DER merupakan rasio leverage yang menjelaskan mengenai perbandingan antara hutang dan ekuitas perusahaan sehingga dapat mencerminkan struktur pendanaan kegiatan operasional perusahaan secara menyeluruh. Semakin tinggi DER suatu perusahaan maka investor cenderung menghindarinya, karena DER yang tinggi ini menunjukkan risiko yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi (Kasmir, 2012; Hung et al., 2002). Menurut Putra & Dana (2016), DER dihitung dengan cara membandingkan total hutang secara keseluruhan dengan modal sendiri perusahaan.

Pengaruh antara Profitabilitas terhadap Return Saham

Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat efektivitas yang tinggi, sehingga dapat mendorong penciptaan return saham. Profitabilitas sebagai kualitas keuangan suatu perusahaan dalam menciptakan laba memiliki kemampuan untuk mempengaruhi momentum pasar dan memprediksi return saham (Bhootha, 2018). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, maka tingkat laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang dalam bentuk dividen maupun capital gain yang diperoleh dalam bentuk laba ditahan akan mengalami peningkatan dan meningkatkan return saham atas perusahaan tersebut.

Ketika suatu saham suatu perusahaan diminati oleh para investor, maka para investor tersebut akan mempertimbangkan untuk

memiliki saham atas perusahaan tersebut. Ketika saham suatu perusahaan memperoleh sentimen positif bagi pasar, maka para investor akan merespon sentimen positif tersebut dengan membeli saham pada perusahaan terkait. Pembelian atas suatu saham yang dilakukan terus-menerus akan mendorong tingkat harga yang tersedia pada pasar saat itu. Peningkatan harga saham atas perusahaan tertentu yang melebihi harga saham rata-rata pasarnya akan menjadi faktor penumbuh capital gain, sehingga menjadi bagian dari peningkatan return saham.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh antara Likuiditas terhadap Return Saham

Perusahaan yang mudah melunasi kewajiban jangka pendeknya akan menjadi faktor pencipta return saham yang positif. Likuiditas yang tinggi akan menjadi sentimen positif untuk meningkatkan permintaan pembelian saham, sehingga meningkatkan capital gain dan berdampak pada return saham. Likuiditas sebagai kualitas keuangan suatu perusahaan dalam melunasi hutang dan kewajiban jangka pendek memiliki kemampuan untuk menilai harga suatu surat berharga (Miralles-Quirós & Miralles-Quirós, 2017). Perusahaan yang likuid akan lebih mudah untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang muncul akibat kegiatan operasional perusahaan. Desakan hutang yang dirasakan oleh perusahaan yang likuid tidak akan membatasi pergerakan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil langkah strategis yang optimal, sedangkan perusahaan yang tidak likuid akan mendapati bahwa desakan dari kreditur menjadi sesuatu yang dapat mengganggu kelancaran operasional perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih bebas dalam mengambil keputusan tanpa harus khawatir dengan tingkat hutang jangka pendek dalam perusahaan. Ketika suatu perusahaan mengalami gangguan likuiditas, hal tersebut akan menjadi sinyal bagi para investor untuk melepas sahamnya sehingga harga sahamnya mengalami penurunan. Sebaliknya, perusahaan yang dapat memberikan rasa aman kepada para investornya dengan likuiditas yang tinggi akan menjadi sinyal untuk menahan kepemilikan atas saham tersebut, sehingga harga pun mengalami kenaikan.

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh antara Leverage terhadap Return Saham

Leverage merupakan rasio yang menjelaskan struktur permodalan suatu perusahaan yang mencerminkan strategi perusahaan dalam melaksanakan pembiayaan kegiatan operasional perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan penelitian terdahulu, yaitu penelitian dari Mariani et al. (2016), peningkatan leverage dapat diartikan sebagai penurunan kinerja perusahaan, karena adanya indikasi ketidakmampuan perusahaan untuk menopang kegiatan operasionalnya sendiri.

Menurut Zaremba (2015), portofolio yang tersusun dari perusahaan ber leverage yang rendah memiliki kinerja keuangan yang lebih baik secara signifikan dibandingkan portofolio yang tersusun dari perusahaan ber leverage tinggi. Semakin tinggi debt-to-equity ratio suatu perusahaan, maka tanggungan perusahaan dalam rupa pokok hutang maupun bunga yang muncul juga menjadi semakin besar (Putra & Dana, 2016). Peningkatan tanggungan perusahaan juga memberikan makna bahwa perusahaan harus mengeluarkan sebagian porsi penghasilannya untuk melakukan pembayaran atas tanggungan yang muncul akibat hutang jangka panjangnya, sehingga tingkat laba ditahan yang muncul dari kegiatan operasional perusahaan juga akan berkurang. Dalam argumen yang mengatakan bahwa aset yang beresiko akan memberikan return yang lebih tinggi, maupun pandangan bahwa tingkat hutang akan menjadi bukti bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditur, namun tujuan utama perusahaan tersebut berhutang tetap mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memerlukan dana eksternal untuk mencapai tingkat optimal.

H₃: Leverage berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh antara Kebijakan Properti terhadap Return Saham

Kebijakan properti merupakan factor yang dapat meningkatkan pertumbuhan sector properti. Kebijakan-kebijakan yang mendukung kinerja perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction*, seperti

Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) akan berpotensi untuk mengembangkan pangsa pasar dari perusahaan-perusahaan sektor industri tersebut. Pengembangan pangsa pasar yang diakibatkan oleh kebijakan properti kemudian akan berdampak menarik perhatian para investor sebagai bentuk peluang memperoleh keuntungan dengan cara berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang terpengaruh kebijakan properti tersebut.

Munculnya kebijakan properti sebagai salah satu bentuk efek fundamental industri menjadi pendorong bisnis pembangunan perumahan dan properti secara keseluruhan. Apabila ada informasi yang meningkatkan prospek suatu perusahaan, maka investor akan secara efisien menanggapi dikeluarkannya informasi tersebut dengan mengakuisisi saham perusahaan tersebut. Pembelian saham akan menyebabkan peningkatan harga yang menjadi capital gain bagi para pemilik saham perusahaan tersebut, sehingga meningkatkan return saham.

H4: Kebijakan properti berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Kebijakan Properti dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham

Kebijakan properti digunakan untuk memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham. Keberadaan kebijakan properti akan memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap return saham, dimana keberadaan perubahan kebijakan properti tersebut akan menyebabkan investor untuk menjadi lebih peka terhadap kualitas keuangan yang dimiliki perusahaan. Dengan keberadaan kebijakan properti dalam pasar, Insentif yang muncul dari kebijakan properti akan membuka kesempatan baru bagi para perusahaan properti, sehingga investor akan bertindak dari insentif yang muncul dengan cara melihat profitabilitas perusahaan properti sebagai perbandingan dalam melakukan kegiatan berinvestasi.

Keberadaan kebijakan properti yang mendukung peningkatan penghasilan atas perusahaan properti menjadi prospek positif bagi perusahaan dan pemegang saham perusahaan properti. Peningkatan penghasilan dari perusahaan properti juga dapat menjadi faktor yang meningkatkan margin laba perusahaan

properti tersebut. Apabila ada informasi yang meningkatkan prospek suatu perusahaan, maka investor akan secara efisien menanggapi dikeluarkannya informasi tersebut dengan mengakuisisi saham perusahaan tersebut. Pembelian saham akan menyebabkan peningkatan harga yang menjadi capital gain bagi para pemilik saham perusahaan tersebut, sehingga meningkatkan return saham.

H5: Kebijakan properti memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap return saham.

Pengaruh Kebijakan Properti dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas terhadap Return Saham

Kebijakan properti digunakan untuk memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap return saham. Keberadaan kebijakan properti akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap return saham. Pengaplikasian kebijakan properti dalam pasar akan dimanfaatkan oleh perusahaan yang dapat memanfaatkan kebijakan tersebut. Untuk memanfaatkan suatu kesempatan guna meningkatkan laba dan return saham, perusahaan harus memiliki aset lancar yang dapat digunakan, sehingga likuiditas perusahaan menjadi poin penting bagi para investor. Dengan demikian, investor pun menjadi semakin tertarik dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan menginvestasikan asetnya pada perusahaan tersebut.

Keberadaan kebijakan properti yang mendukung peningkatan penghasilan atas perusahaan properti menjadi prospek positif bagi perusahaan dan pemegang saham perusahaan properti. Penghasilan tambahan yang tercipta dari kesempatan yang muncul dari kebijakan properti dapat digunakan untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan, sehingga likuiditas dari suatu perusahaan mengalami perubahan. Perubahan atas suatu likuiditas dapat diartikan para investor bahwa perusahaan menjadi lebih bebas dalam mengambil keputusan strategis. Apabila ada informasi yang meningkatkan prospek suatu perusahaan, maka investor akan secara efisien menanggapi dikeluarkannya informasi tersebut dengan mengakuisisi saham perusahaan tersebut. Pembelian saham akan menyebabkan peningkatan harga yang menjadi capital gain bagi para pemilik saham perusahaan tersebut, sehingga meningkatkan return saham.

H6: Kebijakan properti memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap return saham.

Pengaruh Kebijakan Properti dalam Memoderasi Hubungan Leverage terhadap Return Saham

Kebijakan properti digunakan untuk memoderasi pengaruh antara leverage terhadap return saham. Keberadaan kebijakan properti menyebabkan hubungan antara kedua variabel tersebut menjadi lebih lemah. Kesempatan yang muncul dari kebijakan menjadi saat bagi para pengelola perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Dalam peningkatan kinerja dan tujuan perusahaan secara keseluruhan, akan diperlukan modal dan hutang guna meraih kesempatan tersebut. Insentif dalam bentuk kebijakan properti yang menguntungkan perusahaan sektor properti akan menjadi kesempatan bagi suatu perusahaan untuk melunasi hutangnya dan menambah modalnya. Dengan demikian, investor akan cenderung tidak berfokus pada tingkat leverage perusahaan, karena perusahaan yang dapat menangkap kesempatan pada akhirnya akan dapat menurunkan nilai leveragenya.

Keberadaan kebijakan properti yang mendukung peningkatan penghasilan atas perusahaan properti menjadi prospek positif bagi perusahaan dan pemegang saham perusahaan properti. Penghasilan tambahan yang tercipta dari kesempatan yang muncul dari kebijakan properti dapat digunakan untuk melunasi hutang jangka panjang perusahaan, sehingga leverage dari suatu perusahaan mengalami perubahan. Perusahaan yang terpengaruh oleh perubahan leverage tersebut menjadi lebih tidak terikat secara keuangan, sehingga dapat mengambil langkah strategis yang lebih bebas dibandingkan sebelumnya. Apabila ada informasi yang meningkatkan prospek suatu perusahaan, maka investor akan secara efisien menanggapi dikeluarkannya informasi tersebut dengan mengakuisisi saham perusahaan tersebut. Pembelian saham akan menyebabkan peningkatan harga yang menjadi capital gain bagi para pemilik saham perusahaan tersebut, sehingga meningkatkan return saham.

H7: Kebijakan properti memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap

variabel dependen return saham. Jenis penelitian merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif. Jenis data dalam kegiatan penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam kegiatan penelitian adalah sebagai data sekunder, yang diperoleh dalam bentuk laporan keuangan atas perusahaan-perusahaan terbuka yang terpilih menjadi sampel dalam kegiatan penelitian.

Populasi pada kegiatan penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terbuka yang terdaftar dalam sektor industri property, real estate, and building construction di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu harus menerbitkan laporan keuangan yang diaudit pada periode 2018; harga saham pada tahun observasi perusahaan harus bergerak dan bervariasi, serta harus memiliki pembangunan pemukiman untuk masyarakat berpenghasilan rendah. Laporan keuangan yang dijadikan sampel dalam kegiatan observasi adalah laporan keuangan triwulan, yaitu triwulan kedua sebagai data sebelum implementasi kebijakan properti, serta triwulan keempat sebagai data setelah implementasi kebijakan properti.

Penelitian ini mengumpulkan data dengan menggunakan metode dokumentasi, dimana dokumentasi adalah cara pengumpulan data dengan mengambil dan mengidentifikasi data-data relevan dari masa lalu. Data diperoleh dengan cara mengakses www.idx.co.id, kemudian membuka halaman "Laporan keuangan dan tahunan", memilih perusahaan dengan cara memasukkan kode saham perusahaan atau nama perusahaan, kemudian memilih periode yang ingin di unduh untuk diolah sebagai sampel penelitian. Data juga diambil melalui Bloomberg dengan cara mengisi kode perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian serta periode yang sesuai dengan kegiatan penelitian. perusahaan terbuka yang terpilih menjadi sampel dalam kegiatan penelitian.

Teknik analisis data menggunakan regresi data panel yang diolah menggunakan alat statistika program GRET (Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library). Dalam kegiatan penelitian ini, analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel yang adalah gabungan antara time-series dengan cross-

sectional analysis sebagai salah satu teknik untuk menguji hubungan antar variabel.

Model analisis yang digunakan:

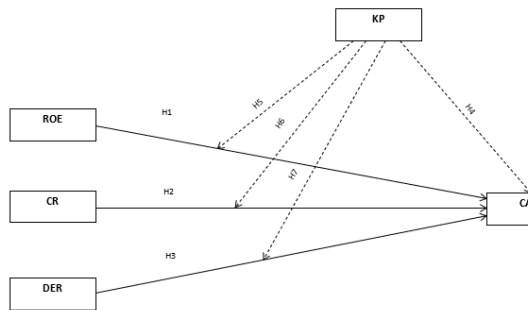


Figure 1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan model analisis di atas, model persamaan adalah sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = a + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 CR_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 KP_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} * KP + \beta_6 CR_{i,t} * KP + \beta_7 DER_{i,t} * KP + \varepsilon$$

Keterangan:

- $CAR_{i,t}$: Return saham;
- β_1 : Koefisien regresi ROE;
- $ROE_{i,t}$: Return on Equity;
- β_2 : Koefisien regresi CR;
- $CR_{i,t}$: Current Ratio;
- β_3 : Koefisien regresi DER;
- $DER_{i,t}$: Debt-on-Equity Ratio;
- β_4 : Koefisien regresi KP;
- $KP_{i,t}$: Kebijakan Properti;
- β_5 : Koefisien regresi interaksi antara ROE dan KP;
- β_6 : Koefisien regresi interaksi antara CR dan KP;
- β_7 : Koefisien regresi interaksi antara DER dan KP;
- ε : Standard error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Gambaran Umum Sampel

Sampel dalam kegiatan penelitian terdiri dari 40 perusahaan, yang terpilih dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Table 1. Sampel Data

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan <i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	94 perusahaan
Perusahaan terbentuk setelah 1 Januari 2018	-27 perusahaan
Data tidak lengkap	-27 perusahaan

Perusahaan yang tidak membangun pemukiman untuk masyarakat yang berpenghasilan rendah	-17 perusahaan
Sampel penelitian yang diteliti	23 perusahaan
Data observasi yang digunakan (Q2 dan Q4 tahun 2018)	2 sampel observasi per perusahaan
Total akhir sampel penelitian	46 sampel observasi

Setelah melakukan pemilihan sampel, data kemudian diolah menggunakan aplikasi GRETL untuk menciptakan data statistik deskriptif sebagai berikut:

Table 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Data Kuartal 2-2018

	N	MEAN	MIN	MAX	STDEV
CAR	23	0.0081	-0.3072	0.2802	0.1311
ROE	23	0.0452	-0.4948	0.4155	0.1773
CR	23	2.2957	0.7942	5.3097	1.2451
DER	23	1.1209	0.0690	5.1311	1.2047
KP	23	0	0	0	0

Table 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Data Kuartal 4-2018

	N	MEAN	MIN	MAX	STDEV
CAR	23	0.0517	-0.4040	0.3918	0.1873
ROE	23	0.0894	-0.6347	0.6345	0.2769
CR	23	3.5614	0.3675	5.7028	1.3841
DER	23	0.9928	0.0420	3.5302	0.8860
KP	23	1	1	1	0

Berdasarkan tabel 2 dan tabel 3 diatas, diketahui kualitas deskriptif variabel penelitian, yaitu CAR, ROE, CR, DER, dan KP atas 46 sampel penelitian yang telah diolah menggunakan GRETL. Tabel 2 membahas sebelum munculnya kebijakan properti, sedangkan tabel 3 membahas mengenai setelah adanya kebijakan properti.

Uji Panel Data Regresi

Table 4. Hasil Uji Panel Data Regresi

Effect	Sig	Interpretation
F-test	0.493835	Common Effect

Breusch-Pagan test	0.629995	Common Effect
Hausman test	0.859471	Random Effect

F-test digunakan untuk menentukan apakah model menggunakan common effect atau fixed effect, yang ditentukan dengan nilai p-value ($\alpha = 5\%$). Kriteria yang ditentukan adalah apabila nilai p-value > 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan common effect, namun apabila nilai p-value < 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan fixed effect.

Breusch-Pagan test digunakan untuk menentukan apakah model menggunakan common effect atau random effect, yang ditentukan dengan nilai chi-square ($\alpha = 5\%$). Kriteria yang ditentukan adalah apabila nilai chi-square > 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan common effect, namun apabila nilai chi-square < 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan random effect.

Hausman test, yaitu metode untuk menentukan apakah model menggunakan random effect atau fixed effect, yang ditentukan dengan nilai p-value ($\alpha = 5\%$). Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai p-value > 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan random effect, namun apabila nilai p-value < 0.05 artinya model regresi panel data lebih sesuai diuji dengan fixed effect.

Dari hasil uji atas ketiga ujian model regresi panel data diatas, yaitu F-test, Breusch-Pagan test dan Hausman test, dapat ditarik kesimpulan bahwa kegiatan penelitian akan paling cocok apabila menggunakan model common effect model.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam kegiatan penelitian dilakukan agar dapat memastikan bahwa sampel penelitian yang digunakan sudah dapat dinyatakan valid, yaitu dengan menggunakan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Table 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variables	VIF
ROE	9.865
CR	5.135
DER	4.169
KP	28.045

ROE.KP	9.064
CR.KP	25.133
DER.KP	4.227

Hasil dari uji multikolinearitas yang dijabarkan pada table 5 telah menjelaskan bahwa seluruh variabel independen dalam kegiatan penelitian memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10, sehingga memiliki masalah multikolinearitas.

Table 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	White-test	Interpretation
CAR	0.072315	Homogen

Nilai signifikansi dari CAR menggunakan White-test telah menunjukkan nilai 0.072315 yang lebih besar dari 0.05, sehingga variabel CAR sebagai variabel dependen bersifat homogeny. Oleh sebab itu pengolahan data harus dilakukan dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS).

Penentuan Uji Hipotesis

Table 7. Hasil Weighted Least Square

	Coefficient	t-ratio	p-value (Sig)
Const	-0.0301	-0.3523	0.7266
ROE	0.2914	2.178	0.0357
CR	0.0490	1.677	0.1017
DER	-0.0409	-2.797	0.0080
KP	0.0127	0.1217	0.9037
ROE.KP	0.4150	2.802	0.0080
CR.KP	-0.0597	-1.752	0.0879
DER.KP	0.0679	2.738	0.0093
Adjusted R-Square	0.8531		
F (6, 73)	38.33914		
P-value (F)	2.58x10 ⁻¹⁵		

Berdasarkan data olahan dengan menggunakan OLS, maka muncul nilai koefisien, t-hitung dan nilai signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu CAR. Dalam menilai uji kelayakan model regresi,

Uji t atau uji signifikansi secara parsial digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi (p-value) menunjukkan nilai lebih dari 0.05, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi (p-value)

menunjukkan nilai kurang dari 0.05, maka pengaruh variabel tersebut signifikan. Berdasarkan data yang diperoleh pada data diatas, diinterpretasikan sebagai berikut:

Tabel 8. Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	Koefisien	P-value	Ket
H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.	0.2914	0.0357	Diterima
H2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham.	0.0490	0.1017	Ditolak
H3. Leverage berpengaruh negatif terhadap return saham.	-0.0409	0.0080	Diterima
H4. Kebijakan properti berpengaruh positif terhadap return saham	0.0127	0.9037	Ditolak
H5. Kebijakan properti memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap return saham.	0.4150	0.0080	Diterima
H6. Kebijakan properti memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap return saham.	-0.0597	0.0879	Ditolak
H7. Kebijakan properti memperlemah hubungan antara leverage terhadap return saham.	0.0679	0.0093	Diterima

ROE memiliki nilai P-value lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang positif, sehingga H1 diterima. Terlebih lagi, ROE.KP juga memiliki nilai P-value lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang searah dengan ROE, sehingga H4 diterima.

Temuan atas hipotesis tersebut juga mengkonfirmasi bahwa profitabilitas perusahaan menjadi daya tarik bagi para investor karena berpotensi menciptakan return saham. Penerimaan hipotesis pertama juga menandakan bahwa para perusahaan dapat meningkatkan return saham dengan meningkatkan efektivitas manajemen, efisiensi biaya dan peningkatan

margin penjualan untuk dapat memperbesar nilai ROE sehingga menjadi sumber pembentuk return saham.

Efek moderasi dari kebijakan properti akan memperkuat hubungan tersebut, dimana keberadaan perubahan kebijakan properti tersebut akan menyebabkan investor untuk menjadi lebih peka terhadap kualitas keuangan yang dimiliki perusahaan. Dengan keberadaan kebijakan properti dalam pasar, Insentif yang muncul dari kebijakan properti akan membuka kesempatan baru bagi para perusahaan properti, sehingga investor akan bertindak dari insentif yang muncul dengan cara melihat profitabilitas perusahaan properti sebagai perbandingan dalam melakukan kegiatan berinvestasi.

CR memiliki nilai P-value lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang positif, sehingga H2 ditolak. Namun, CR.KP memiliki nilai P-value lebih kecil dari 0.05 tapi tidak memiliki nilai koefisien yang tidak searah dengan CR, sehingga H6 ditolak.

Perusahaan yang likuid akan lebih mudah untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang muncul akibat kegiatan operasional perusahaan. Desakan hutang yang dirasakan oleh perusahaan yang likuid tidak akan membatasi pergerakan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil langkah strategis yang optimal, sedangkan perusahaan yang tidak likuid akan mendapati bahwa desakan dari kreditur menjadi sesuatu yang dapat mengganggu kelancaran operasional perusahaan. Namun, temuan dari kegiatan penelitian menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat menggunakan aset lancarnya dengan terbebas dari kewajiban lancarnya belum dapat mempengaruhi minat investor untuk mengakuisisi saham dan meningkatkan return saham.

Meskipun likuiditas suatu perusahaan mengalami peningkatan, baik melalui peningkatan aset lancar maupun penurunan kewajiban lancar, namun belum memiliki dampak yang signifikan sebagai informasi keuangan yang menjelaskan karakteristik keuangan perusahaan dalam meningkatkan return saham.

DER memiliki nilai P-value lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang negatif, sehingga H3 diterima. Terlebih lagi, DER.KP juga memiliki nilai P-value lebih kecil dari 0.05 dan tidak memiliki nilai koefisien yang searah dengan DER, sehingga H7 diterima.

Ketika perusahaan meningkatkan leveragenya, yang dimana berarti ada peningkatan hutang atau penurunan modal, maka hal tersebut dapat diartikan sebagai penurunan kinerja perusahaan, yang mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam menopang kegiatan operasionalnya sendiri. Peningkatan tanggungan perusahaan juga memberikan makna bahwa perusahaan harus mengeluarkan sebagian porsi penghasilannya untuk melakukan pembayaran atas tanggungan yang muncul akibat hutang jangka panjangnya, sehingga tingkat laba ditahan yang muncul dari kegiatan operasional perusahaan juga akan berkurang.

Temuan atas hipotesis keenam mengartikan bahwa dalam mencapai suatu kesempatan, investor cenderung lebih toleran terhadap tingkat leverage atas suatu perusahaan. Keberadaan kebijakan properti mendorong para investor menjadi lebih terbuka dalam berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi, meskipun mengandung tingkat risiko yang tinggi. Pangsa pasar potensial yang muncul akibat kebijakan properti dapat menjadi kesempatan bagi para investor untuk melunasi hutang jangka panjangnya, atau untuk menambah laba ditahannya, sehingga tingkat leverage pun akan berkurang. Namun, ditemukan bahwa dengan adanya keberadaan kebijakan properti, hubungan antara leverage dengan return saham cenderung melemah.

KP memiliki P-Value yang lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang positif, sehingga H4 ditolak

Hal tersebut dapat dijelaskan karena keberadaan kebijakan properti, tanpa didukung oleh peningkatan informasi keuangan lainnya, seperti peningkatan profitabilitas atau penurunan leverage, tidak dapat memberikan nilai yang berarti bagi para investor, sehingga belum dapat mempengaruhi minat investor untuk mengakuisisi saham secara signifikan dan meningkatkan return saham.

Informasi yang bernilai baik bagi suatu perusahaan dimata publik akan meningkatkan nilai wajar perusahaan tersebut, sehingga para pelaku pasar akan cenderung melakukan pembelian atas saham tersebut. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan properti itu sendiri masih belum dapat menjadi informasi

yang dapat memicu akuisisi saham bagi para investor.

KESIMPULAN

Return saham merupakan faktor yang dapat menjadi daya tarik bagi investor, terlebih lagi keberadaan kebijakan properti menjadi kesempatan bagi para perusahaan untuk berkembang sehingga harus mencari penanam modal. Dalam rangka mencari return saham, peneliti menyarankan model penelitian yang menghubungkan rasio-rasio keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas dan leverage dalam meneliti pengaruhnya terhadap return saham, serta dampak dari kebijakan properti dalam memoderasi hubungan antar variabel. Penelitian dilakukan menggunakan GRETL terhadap 23 perusahaan sektor industri Property, Real Estate and Building Construction pada periode kuartal 2 dan 4 tahun 2018. Berdasarkan temuan dari kegiatan penelitian, serta uraian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas berhasil meningkatkan return saham; peningkatan likuiditas tidak berhasil meningkatkan return saham; penurunan leverage berhasil meningkatkan return saham; keberadaan kebijakan property tidak berhasil meningkatkan return saham; kebijakan properti dapat memperkuat pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham secara signifikan; kebijakan properti tidak dapat memperkuat pengaruh antara likuiditas terhadap return saham secara signifikan; dan kebijakan properti dapat memperlemah pengaruh antara leverage terhadap return saham secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. (2014). The effect of financial leverage and market size on stock returns on the Ghana stock exchange: evidence from selected stocks in the manufacturing sector. *International Journal of Financial Research*.
- [2] Ahsan, M. A. (2012). Can return on equity be used to predict portfolio performance? *Economics, Management, and Financial Markets, Vol 7(02)*, 132-148.
- [3] Ahsan, M. A. (2012). Can return on equity be used to predict portfolio performance? *Economics, Management, and Financial Markets, Vol 7(02)*, 132-148.
- [4] Al Salam, W., & Mustafa, H. (2016). The impact of capital structure on stock return:

- empirical evidence from Amman stock exchange. *International Journal of Business and Social Science* 7(9), 183-196.
- [5] Amirthalingam, N., & Balasundaram, N. (2013). Determinants of profitability: a case study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journals, Vol 1(01)*, Pp. 1-6.
- [6] Amirthalingam, N., & Balasundaram, N. (2013). Determinants of profitability: A case study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journals, Vol 1(01)*, Pp. 1-6.
- [7] Barnett, W., & Sergi, B. (2020). *Advanced issues in the economics of emerging markets (international symposia in economic theory and econometrics)*. Bingley: Emerald Publishing Limited.
- [8] Berggrun, L., Cardon, E., & Lizarzaburu, E. (2020). Profitability of momentum strategies in Latin America. *International Review of Financial Analysis, Vol 70*, 1-10.
- [9] Bhatti, A., Majeed, K., Rehman, I., & Khan, W. (2010). Effect of leverage on risk and stock returns: evidence from Pakistani companies. *International Research Journal of Finance and Economics, Vol 58(01)*, 32-49.
- [10] Bhootra, A. (2018). Gross profitability and momentum. *Managerial Finance, Vol 1(01)*, Pp. 1-20.
- [11] Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2008). *Investments, 7th Edition (McGraw-Hill / Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate)*. Amazon.
- [12] Budiharjo, R. (2018). Pengaruh profitabilitas dan leverage keuangan terhadap return saham pada perusahaan industri konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan, Vol 11(03)*, Pp. 464-485.
- [13] Dobbins, R., & Witt, S. (1979). Some implications of the efficient market hypothesis. *Managerial Finance, Vol 5(01)*, Pp. 65-79.
- [14] Fahmi, I. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [15] Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance, 25(2)*, 383.
- [16] Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance, 25(2)*, 383.
- [17] Firlil, A., & Rahadian, D. (2020). Analysis of the impact of terrorist bombing acts on abnormal return and trading volume activity: study of terrorist bombings worldwide (2008–2017). *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets (pp.13-26)*, pp.13-26.
- [18] Gondhalekar, V., & Lehnert, K. (2017). Financial performance and the competitive effects of corporate social responsibility. *Global Corporate Governance, Vol 19(01)*, 1-21.
- [19] Hartono, J. (2007). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [20] Hung, C., Albert, C., & Eddie, H. (2002). Capital structure and profitability of the property and construction sectors in Hong Kong. *Journal of Property Investment & Finance, Vol 20(06)*, 434-453.
- [21] Hung, Y. C., Albert, C. C., & Eddie, M. H. (2002). Capital structure and profitability of the property and construction sectors in Hong Kong. *Journal of Property Investment & Finance, Vol 20(06)*, Pp. 434-453.
- [22] Kasmir. (2012). *Dasar-dasar perbankan*. Jakarta: PT Rajawali Pers.
- [23] Kurniaty, S., Handayani, S., & Rahayu, S. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research, Vol. 4 No. 1*, pp. 18-34.
- [24] Kurniawan, T., Yuliani, & Ghasarma, R. (2016). Pengaruh likuiditas, financial leverage, aktivitas terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, 14(1)*, 121-132.
- [25] Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap return saham (pada perusahaan real estate dan property di BEI) periode tahun 2009-2014. *Journal of Accounting, Vol 2(02)*, Pp. 1-19.
- [26] Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan, dan penilaian pasar terhadap return saham (pada perusahaan real estate dan property di BEI) periode tahun 2009-2014. *Journal of Accounting, Vol 2(02)*, Pp. 1-19.
- [27] Mariani, L. N., Yudiaatmaja, F., & Yulianthini, N. (2016). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap return saham. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, Vol 4*, Pp. 1-10.

- [28] Miralles-Quirós, M., & Miralles-Quirós, J. L. (2017). The role of liquidity in asset pricing: the special case of the Portuguese stock market. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science, Vol 22 (43)*, pp.191-206.
- [29] Mirza, N. (2016). Financial leverage and stock returns: evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja, Vol 29(01)*, Pp. 85-100.
- [30] Munawir, S. (2005). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- [31] Munawir, S. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- [32] Nanda, K. S., & Barai, P. (2020). Effect of insider trading on stock characteristics. *Asian Journal of Accounting Research, 2443-4175*.
- [33] Nugroho, I. (2012). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Vol3(2)*.
- [34] Nugroho, I. (2012). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Vol3(2)*.
- [35] Nugroho, I., & Sukhemi. (2015). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Vol 3(02)*, Pp. 63-74.
- [36] Philips, T. (2002). Estimating expected returns. *The Journal of Investing, Vol 12(3)*.
- [37] Putra, I., & Dana, I. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5(11)*, Pp. 6825-6850.
- [38] Raya, C., & Paramita, R. (2020). Analisis perbedaan abnormal return dan cumulative abnormal return emiten sektor keuangan sekitar pemilu 17 April 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 8(3)*.
- [39] Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [40] Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [41] Scholz, A., Rochdi, K., & Schaeffers, W. (2015). Does asset liquidity matter? Evidence from real estate stock markets. *Journal of European Real Estate Research, Vol 8 (03)*, pp. 220-242.
- [42] Sivaprasad, S., & Muradoglu, Y. (2013). The effect of leverage mimicking portfolios in explaining stock returns variations. *Studies in Economics and Finance, Vol 30(02)*, Pp. 94-107.
- [43] Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, Vol 87(03)*, Pp. 355-374.
- [44] Sutriani, A. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ-45. *Journal of Business and Banking, Vol 4(01)*, Pp. 67-80.
- [45] Tandelilin, E. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- [46] Titan, A. (2015). The efficient market hypothesis: review of specialized literature and empirical research. *Procedia Economics and Finance, Vol 32(01)*, Pp. 442-449.
- [47] Ulupui, I. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). *AUDI Jurnal Akuntansi dan bisnis, Vol.2, No. 1*.
- [48] Wardani, W., Chalid, L., & Serang Serlin. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Vol3(3)*.
- [49] Wiagustini, P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- [50] Zaremba, A. (2015). Country selection strategies based on quality. *Managerial Finance, Vol 41(12)*, Pp. 1336-1356.