

PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL CONSTRAINT* DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA

Christian Andersen Hartono

christianahartz@gmail.com

Endah Sulistyowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out clearly about the effect among profitability, financial constraint and leverage as independent variables, on stock return as dependent variables; of Property, Real Estate and Building Construction companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. Besides, it determined to support investment activities within Property, Real Estate and Building Construction companies and facilitated them to increase stock return through the increase of profitability, financial constraint and leverage decline. The data collection technique used purposive sampling, in which the sample was observed for 5 years and presented their financial statements in the last five years in a row since 2015-2019. Moreover, there were 163 samples taken from 55 companies. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 27. In addition, the research result concluded that profitability as well as financial constraint had a positive and significant effect on stock return. On the other hand, leverage had a negative and significant effect on stock return.

Keywords: profitability, financial constraint, leverage, stock return, property

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh gambaran lebih jelas mengenai pengaruh antara profitabilitas, *financial constraint* dan *leverage* sebagai variabel independen terhadap *return saham* sebagai variabel dependen pada perusahaan-perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Penelitian ini termotivasi untuk mendorong kegiatan investasi sektor industri *property, real estate and building construction* dan membantu perusahaan untuk meningkatkan *return saham* melalui peningkatan profitabilitas, *financial constraint* dan penurunan *leverage*. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria telah berada di BEI selama 5 tahun dan telah mengeluarkan laporan keuangan 5 tahun terakhir secara berturut-turut sejak 2015-2019. Kegiatan penelitian dilakukan dengan menggunakan 163 sampel penelitian dari 55 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 27. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return saham*, *financial constraint* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return saham*, serta *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return saham*.

Kata Kunci: profitabilitas, *financial constraint*, *leverage*, *return saham*, properti

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan sebagai sumber esensial dalam beroperasi, menumbuhkan serta mengembangkan bisnisnya agar dapat menghasilkan dan menumbuhkan kesejahteraan bagi pemilik modal. Pilihan keputusan perusahaan dalam mendanai bisnisnya akan mempengaruhi struktur permodalan dan kesehatan finansial perusahaan, dimana kesalahan pengambilan keputusan pendanaan akan memberikan dampak buruk pada struktur modal perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan masalah-masalah keuangan dan dapat berisiko kebangkrutan (Mariani *et al.*, 2016). Perusahaan akan berusaha untuk mencari alternatif terbaik dalam

memperoleh modalnya. Perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal akan berusaha memperoleh dana melalui pasar modal dengan cara memperjualbelikan sahamnya kepada para penanam modal.

Kemunculan pandemi SARS-COVID19 atau *coronavirus* menyebabkan dampak dari resesi dan penurunan daya kinerja perusahaan menjadi lebih parah. Semakin terbatasnya sumber daya perusahaan akibat *coronavirus*, baik melalui penurunan penjualan, gagal bayar piutang pelanggan, terhambatnya kegiatan operasional bisnis akibat masalah kesehatan karyawan dan lain-lain semakin mendesak perusahaan untuk berlomba-lomba mencari sumber dana tambahan agar kinerjanya tidak mengalami penurunan drastis. Keberadaan SARS-COVID19 juga membuat persaingan bisnis semakin kompetitif, dimana masing-masing bisnis mulai mencari cara untuk tetap memiliki keunggulan bersaing dan tetap menjadi pilihan utama para penanam modal dalam kegiatan penanaman modal.

Selain menurunnya kinerja perusahaan secara luas, penurunan kinerja yang berujung pada penurunan likuiditas aset menjadi urgensi bagi perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction*, dimana perusahaan-perusahaan pada industri tersebut memiliki beberapa karakteristik khusus, seperti nilai persediaan dalam proses yang relatif lebih besar dari industri lain dan berlangsung lama sebelum menjadi persediaan siap jual, nilai persediaan per unit yang tinggi, serta hutang jangka pendek dalam bentuk *unearned revenue* yang tinggi, sehingga perusahaan-perusahaan pada industri ini lebih rentan mengalami gagal bayar dan memerlukan perhatian manajemen secara intensif. Melihat karakteristik unik industri tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan pada industri tersebut seringkali memerlukan intensitas modal yang tinggi. Oleh sebab itu, penanam modal harus peka terhadap perusahaan mana yang dapat memberikan *return* saham terbaik, serta memiliki keyakinan keberlanjutan yang reliabel sehingga tidak mengalami kebangkrutan (Mirza *et al.*, 2016). Selain itu, membandingkan perusahaan dalam industri yang sama juga dapat menangkap gambaran yang lebih jelas mengenai industri tersebut. Guna memperoleh informasi mengenai *return* saham yang terbaik dan keyakinan keberlanjutan yang reliabel, para penanam modal harus melakukan analisis dan pertimbangan untuk dapat mencari tahu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan *return* saham suatu perusahaan.

Dalam upaya mencari tahu faktor yang mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan, para penanam modal akan melakukan analisis fundamental saham dengan membandingkan data keuangan perusahaan yang dianggap relevan bagi penanam modal tersebut, seperti kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, struktur modal perusahaan, dan lain-lain guna memprediksi nilai saham di masa depan dan untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Perusahaan harus dapat memenangkan kepercayaan penanam modal bahwa perusahaan tersebut dapat mempertanggungjawabkan modal yang diinvestasikan kepadanya, baik dengan cara berinovasi, memformulasikan dan mengimplementasi strategi, serta melakukan efisiensi dan efektivitas manajemen dalam perusahaan. Oleh sebab itu, penanam modal dan perusahaan menjadi semakin peka terhadap bagaimana informasi keuangan tersebut mempengaruhi minat penanam modal untuk menginvestasikan dananya.

Penanam modal akan cenderung memilih perusahaan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan lainnya. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan *return* saham menjadi tolok ukur penanam modal dalam menentukan perusahaan mana yang akan diinvestasikan, karena *return* saham merupakan bentuk utama prestasi perusahaan (Lestari *et al.*, 2016). Semakin tinggi *return* saham perusahaan maka akan semakin berharga pula perusahaan itu untuk diinvestasikan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan mencetak laba yang tinggi akan memperoleh peningkatan laba ditahan dan peningkatan dividen, sehingga akan memiliki *return* saham

yang tinggi. Tingkat pengembalian investasi dalam bentuk *return* saham dapat diprediksi melalui rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas dan *leverage* dari perusahaan (Marlina dan Sari, 2009). Namun, dalam menentukan investasi, perusahaan juga harus memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya. Dalam memprediksi *return* saham suatu perusahaan, penanam modal harus peka dalam mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan memperhatikan keterikatan finansial perusahaan tersebut.

Keamanan dan keberlanjutan perusahaan menjadi salah satu kekhawatiran penanam modal dalam menanamkan modalnya. Keterbatasan finansial suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan tersebut. Dalam menganalisa *financial constraint* suatu perusahaan, *Interest Coverage Ratio* (ICR) atau biasa disebut *Time-Interest-Earned* (TIE) dapat digunakan sebagai pengukur kemampuan perusahaan sebagai penentu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang muncul akibat hutangnya (Allozi dan Obeidat, 2016).

Leverage muncul dari perbedaan antara tingkat pengembalian perusahaan melalui asetnya sendiri dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang harus dibayarkan kepada kreditur (Bhatti *et al.*, 2010). *Leverage* digunakan sebagai indikator yang menjelaskan strategi perusahaan terkait komposisi hutang dan modal pada perusahaan tersebut. *Leverage* merupakan salah satu faktor penentu risiko perusahaan yang seringkali dihiraukan dalam menentukan nilai aset saham maupun portfolio (Hou dan Robinson, 2006). Pada umumnya, perusahaan akan menggunakan tingkat *leverage* untuk menciptakan fleksibilitas serta mempengaruhi pasar modal dengan membeli kembali saham yang beredar, mencari alternatif modal yang memiliki tingkat *cost of capital* yang rendah, sehingga menciptakan nilai perusahaan (Bhatti *et al.*, 2010).

Ada perbedaan hasil temuan antar peneliti terdahulu. Temuan dari Mariani *et al.*, (2016); Berggrun *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan, namun temuan dari Marlina dan Sari (2009) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Chan *et al.*, (2010) menemukan bahwa variabel dan indikator penentu *financial constraint* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana perusahaan dengan *financial constraint* yang tinggi akan memperoleh *return* saham yang lebih rendah, namun hasil temuan dari penelitian Allozi dan Obeidat (2016) menemukan bahwa variabel dan indikator penentu *financial constraint* memiliki hubungan yang negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Temuan dari Muradoglu dan Sivaprasad (2013) menemukan bahwa keberadaan *leverage* dapat menjelaskan variasi *return* saham. Namun temuan dari penelitian Lestari *et al.*, (2016) menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki hubungan yang signifikan dalam penentuan *return* saham. Selain itu, Mariani *et al.*, (2016) menemukan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan, maka rumusan masalah penelitian yaitu: (1) Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019, (2) Apakah terdapat pengaruh positif *financial constraint* terhadap *return* saham perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019, dan (3) Apakah terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap *return* saham perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019. Berdasarkan rumusan tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai adalah (1) Untuk menguji pengaruh positif profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019, (2) Untuk menguji pengaruh negatif *financial constraint* terhadap *return* saham pada perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019, dan (3) Untuk

menguji pengaruh negatif *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan industri *Property, Real Estate and Building Construction* periode 2015-2019.

TINJAUAN TEORITIS

Konsep *Signalling Theory*

Teori Sinyal (*Signalling theory*) merupakan teori yang menjelaskan mengenai intensi perusahaan dalam mengeluarkan informasi-informasi keuangan kepada publik untuk mempengaruhi persepsi para pelaku pasar dalam pasar modal (Lestari *et al.*, 2016). Menurut Connelly *et al.*, (2011). Teori sinyal merupakan cara perusahaan untuk memperoleh akuntabilitas dan reputasi melalui kualitas dari sinyal yang dipublikasikannya, sehingga informasi mengenai nilai-nilai keuangan yang berpengaruh positif bagi perusahaan dapat diperoleh oleh para penanam modal sehingga penanam modal dengan berhasil memperoleh sinyal untuk melakukan kegiatan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Latar belakang dari teori sinyal adalah bahwa akan ada selalu asimetri informasi antara pengirim sinyal atau *signaler* (manajemen perusahaan) terhadap penerima sinyal atau *receiver* (penanam modal, kreditur, dan sebagainya) mengenai fakta-fakta kuantitatif maupun kualitatif yang belum diketahui penerima sinyal sebelumnya, sehingga muncul keperluan suatu perusahaan untuk mempublikasikan informasi-informasi keuangan untuk mengurangi asimetri informasi dan untuk mempersuasi penerima sinyal demi tercapainya tujuan perusahaan (Connelly *et al.*, 2011).

Konsep Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk menilai efektivitas kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya modal perusahaan untuk memperoleh laba dan pertumbuhan modal perusahaan (Lestari *et al.*, 2016). Menurut Marlina dan Sari (2009), profitabilitas merupakan rasio pengukur efektivitas manajemen yang dinilai melalui hasil pengembalian dari penjualan olahan perusahaan serta kemampuan perusahaan mencetak laba yang menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Oleh sebab itu, profitabilitas dapat menjadi tolok ukur perusahaan dalam menilai kinerja keseluruhan perusahaan secara operasional dan keuangan.

Konsep *Financial Constraint*

Financial constraint merupakan konsep yang mengasosiasikan antara modal perusahaan terhadap *opportunity cost* dari modal internal dan biaya periodik yang harus dikeluarkan dari modal eksternal (Li dan Luo, 2019). Menurut Chan *et al.*, (2010), perusahaan yang tidak terikat secara finansial akan memiliki beberapa kriteria, salah satunya adalah lebih likuid dan memiliki *interest coverage* yang tinggi. *Financial constraint* dihitung dengan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) atau biasa disebut *Time-Interest-Earned* (TIE). ICR merupakan rasio yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan perusahaan dengan menggunakan laba operasi (EBIT) perusahaan. ICR digunakan untuk menjelaskan sejauh mana perusahaan dapat mengalami penurunan laba tanpa menyebabkan kegagalan dalam kewajiban pembayaran bunga pinjaman. Menurut Bonazzi dan Iotti (2014), ICR dapat digunakan sebagai pengukur kemampuan perusahaan sebagai penentu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang muncul akibat hutangnya. ICR dihitung dengan cara membagikan nilai laba operasi atau earnings before interest and taxes (EBIT) terhadap biaya bunga yang timbul atas hutang perusahaan (Bonazzi dan Iotti, 2014; Marlina dan Sari, 2009).

Konsep *Leverage*

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang berguna untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (Marlina dan Sari, 2009).

Leverage merupakan angka rasio yang menjelaskan struktur permodalan perusahaan dalam proporsinya atas hutang dan modal. *Leverage* dapat digunakan untuk menentukan strategi perusahaan terkait komposisi hutang dan modal dalam perusahaan, baik konservatif, moderat, maupun agresif tergantung pada persentase hutang dibandingkan dengan persentase modal. Dalam menilai suatu kinerja keuangan perusahaan, *leverage* merupakan salah satu cara untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban pinjaman perusahaan ketika perusahaan terlikuidasi (Lestari *et al.*, 2016). *Leverage* diukur menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara nilai hutang dengan nilai ekuitas.

Konsep Return Saham

Return saham merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan pengembalian atas investasi modal saham yang diharapkan oleh penanam modal, baik dalam bentuk peningkatan harga saham maupun dividen. Menurut Adawaiyah dan Setiyawati (2019), suatu perusahaan akan memberikan *dividend yield* dan *capital gain* sebagai bentuk kompensasi bagi para penanam modal. *Yield* merupakan salah satu komponen *return* saham yang menjelaskan adanya aliran kas yang diperoleh penanam modal secara periodik, sedangkan *capital gain* merupakan perubahan harga suatu sekuritas pada suatu periode.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Return saham merupakan angka yang bergerak seiring dengan perubahan prestasi perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan prestasi dalam bentuk kinerja keuangan perusahaan dalam menciptakan laba, maka *return* saham perusahaan tersebut akan cenderung meningkat (Lestari *et al.*, 2016; Marlina dan Sari, 2009). Tingginya profitabilitas menandakan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola modal untuk menciptakan laba, sehingga *return* saham akan bergerak seiring perubahan profitabilitas perusahaan. Peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya peningkatan kinerja perusahaan yang memberikan gambaran bahwa adanya perkembangan kemampuan perusahaan dalam menciptakan modal, sehingga ada peningkatan *return* saham.

Return On Equity (ROE) menunjukkan efisiensi dalam menggunakan modal internal perusahaan, sehingga peningkatan ROE menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dalam mengelola modal internal menjadi semakin baik (Lestari *et al.*, 2016). Ukuran ROE akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba yang diterima oleh pemilik modal, maka *return* saham yang diterima oleh para penanam modal akan bergerak sesuai dengan perubahan ROE (Mariani *et al.*, 2016). Angka ROE perusahaan yang lebih tinggi daripada industrinya dapat menjadi peningkat keyakinan penanam modal untuk menahan atau menambahkan investasinya dalam perusahaan tersebut, sehingga saham mengalami apresiasi dan peningkatan *return* saham. Guna mencapai tujuan investor dalam kegiatan penanaman modal yang berfokus dalam memperoleh *return* setinggi-tingginya, maka profitabilitas dapat digunakan untuk menjadi nilai tambah perusahaan dalam menonjolkan kemampuannya untuk menciptakan laba bagi pemegang saham.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* pada tahun 2015-2019.

Pengaruh Financial Constraint terhadap Return Saham

Keberadaan *financial constraint* menyebabkan tingginya asimetri informasi sehingga meningkatkan biaya untuk meningkatkan modal eksternal, karena penanam modal potensial yang memiliki informasi terbatas tidak akan membayar biaya lebih mahal dari pesaingnya (Li dan Luo, 2019). Oleh sebab itu, *financial constraint* dapat diasosiasikan dengan *return* saham yang lebih kecil karena asimetri informasi. Perusahaan yang mengalami

financial constraint yang tinggi dan terganggu secara finansial akan dihadapkan dengan berkurangnya dividen, berkurangnya profitabilitas, memiliki *cash flow* yang lebih rendah sehingga berdampak pada *return* saham (Chan *et al.*, 2010).

H₂: *Financial constraint* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* pada tahun 2015-2019.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang secara keseluruhan tentu dapat membantu pemegang kepentingan perusahaan dalam memperoleh rasa aman untuk terlibat dalam kegiatan penanaman modal perusahaan. Ide dibalik pengendalian *leverage* adalah untuk menampung hutang sebanyak mungkin tanpa menciptakan pengaruh buruk terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan. Dalam menganalisa pengaruh *leverage* terhadap *return* saham, perubahan ukuran *leverage* ditandai dengan ketergantungan modal terhadap kreditur, sehingga menyebabkan *return* saham untuk mengalami perubahan (Lestari *et al.*, 2016). Bhatti *et al.*, (2010) menjelaskan bahwa ketika perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan mengalami peningkatan *beta*, sehingga saham tersebut menghadapi risiko yang lebih tinggi daripada sebelumnya, sehingga penanam modal akan mengalami kecenderungan untuk melepas sahamnya dan *return* saham akan menurun. Mariani *et al.*, (2016) berpendapat bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), maka ketergantungan perusahaan terhadap hutang menjadi semakin tinggi, sehingga proporsi laba yang digunakan untuk membayar bunga semakin tinggi dan proporsi laba yang digunakan untuk membagi dividen semakin rendah dan berdampak pada penurunan *return* saham.

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* pada tahun 2015-2019.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif korelasional yang berarti jenis penelitian yang melibatkan kegiatan pengumpulan dan pengolahan data beberapa variabel guna mengetahui hubungan dan derajat signifikansi hubungan antara beberapa variabel (Yusuf, 2017). Kegiatan penelitian kuantitatif akan melibatkan dua macam variabel, yaitu variabel bebas atau variabel independen, serta variabel terikat atau variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri *Property, Real Estate and Building Construction* pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Kegiatan penelitian ini mengambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu proses pengambilan sampel dengan menentukan kriteria-kriteria dan karakteristik khusus agar dapat mewakili keseluruhan dari populasi. Sampel dipilih berdasarkan beberapa kriteria, yaitu (1) Sampel adalah laporan keuangan dari perusahaan yang telah mempublikasikan dirinya melalui *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2015; (2) Sampel adalah laporan keuangan dari perusahaan yang telah mengeluarkan laporan keuangan tahunan dengan lengkap pada periode 2015-2019; (3) Sampel tidak memiliki harga buka (*opening price*) dan harga penutup (*closing price*) pada tahun yang sama sebesar Rp 50, yang merupakan nilai terendah saham.

Teknik Pengumpulan Data

Kegiatan penelitian ini mengumpulkan data dokumenter dengan teknik observasi. Teknik observasi merupakan cara pengumpulan data melalui ekstraksi dan mengkompilasi data-data relevan di masa lalu. Data sekunder kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan yang menjadi sampel dalam kegiatan penelitian ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia

melalui www.idx.co.id dan membuka laman Perusahaan Tercatat, pada bagian Laporan Keuangan dan Tahunan, kemudian memilih Jenis Laporan sebagai Laporan Keuangan, Jenis Efek sebagai Saham, mengisi Kode>Nama Perusahaan sesuai dengan sampel yang terpilih, serta memilih periode laporan keuangan tahunan yang sesuai dengan periode yang terpilih. Data juga diperoleh dari database Bloomberg dengan mengisi Kode Perusahaan yang terpilih sebagai sampel dan periode laporan keuangan tahunan yang sesuai dengan periode yang terpilih.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mencari suatu keuntungan (Mariani *et al.*, 2016). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan ukuran yang mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menggunakan ekuitas perusahaan dalam menciptakan pengembalian yang diperoleh pemilik hak perusahaan atas investasinya dalam perusahaan (Marlina dan Sari, 2009). ROE diukur dengan membagikan laba bersih perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

$$ROE = \frac{NetIncome}{TotalEquity}$$

Financial Constraint (X_2)

Financial constraint merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghadapi biaya oportunitas yang muncul akibat modal eksternal (Li dan Luo, 2019). *Financial constraint* dihitung dengan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) atau biasa disebut *Time-Interest-Earned* (TIE). ICR merupakan rasio yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan perusahaan dengan menggunakan laba operasi (EBIT) perusahaan.

$$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Charge}$$

Leverage

Leverage merupakan salah satu faktor penentu risiko perusahaan yang seringkali dihiraukan dalam menentukan nilai aset saham maupun portfolio (Muradoglu dan Sivaprasad, 2013). *Leverage* merupakan perbedaan antara tingkat pengembalian perusahaan melalui asetnya sendiri dibandingkan dengan pengembalian yang harus dibayarkan kepada kreditur (Bhatti *et al.*, 2010). *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai kegiatan perusahaan (Sutriani, 2014).

$$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity}$$

Return Saham

Menurut Lestari *et al.*, (2016), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh penanam modal atas imbalannya dalam mengambil risiko yang terkandung dalam perusahaan pada saat melakukan pendanaan. *Return* saham dihitung dengan *realized return*, yaitu perbandingan antara selisih dari harga periode t dengan harga periode t-1 ditambah dengan dividen pada periode t dibandingkan dengan harga periode t-1.

$$R_t = \frac{P_t - (P_t - 1) + D_t}{P_t - 1}$$

Keterangan:

R_t : *Realized return* pada saat ini

P_t : Harga saham pada periode ini

P_{t-1} : Harga saham pada periode lalu

D_t : Dividen pada periode ini

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang digunakan untuk memperoleh karakteristik deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai kuantitatif data tersebut, yaitu nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, jumlah, jarak, kurtosis dan kemiringan distribusi dari data penelitian (Yusuf, 2017). Analisis statistik deskriptif merupakan teknik yang berguna untuk menggambarkan keseluruhan dari sampel penelitian serta memudahkan kesimpulan statistika atas variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, uji asumsi klasik dilakukan untuk menilai dan memperoleh keyakinan atas validitas dan reliabilitas dari data yang digunakan dalam kegiatan penelitian. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam kegiatan penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas merupakan ujian yang bertujuan untuk memperoleh informasi apakah data penelitian yang digunakan terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Model regresi dapat dikatakan tidak mengandung bias dan baik ketika distribusi dari nilai residual terbukti normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dibuktikan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan kriteria nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* < 0,05, maka data residual berdistribusi tidak normal, namun jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05 maka data residual berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas merupakan ujian yang bertujuan untuk memperoleh gambaran mengenai adanya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi penelitian. Model regresi dapat dikatakan tidak mengandung masalah multikolinieritas apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2013). Uji multikolinieritas dapat dibuktikan dengan mengobservasi nilai *tolerance* dan *Variance-Inflation Factor* (VIF). VIF dihitung melalui pembagian antara nilai 1 terhadap *tolerance*. Nilai *tolerance* yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya nilai VIF. Uji multikolinieritas dapat menyimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas dalam model regresi apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10.

Uji autokorelasi merupakan ujian yang berfungsi untuk mengetahui adanya korelasi antara *error* yang berada pada periode t dengan periode t-1 dalam suatu kumpulan data yang digunakan dalam model regresi linier (Ghozali, 2013). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan analisis *Run Test* dengan cara melihat *Asymp. Sig (2-tailed)*. Apabila *Asymp. Sig (2-tailed)* < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam model regresi linier mengandung autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas merupakan ujian yang berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya kesamaan variasi dalam residu pengamatan yang satu terhadap pengamatan lainnya dalam model regresi yang sama (Ghozali, 2016). Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser, yang dilakukan dengan cara menganalisa hasil regresi

antara nilai absolut dari nilai residual terhadap variabel independen yang terdapat dalam model penelitian. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Kegiatan penelitian ini menggunakan metode analisis persamaan regresi linier berganda yang berfungsi untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model penelitian (Ghozali, 2013). Analisis regresi linier berganda akan dibantu dengan menggunakan alat statistika program SPSS 27. Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *financial constraint* dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : *Return* saham
- α : Konstanta
- b_1 : Koefisien regresi profitabilitas
- X_1 : Profitabilitas
- b_2 : Koefisien regresi *financial constraint*
- X_2 : *Financial constraint*
- b_3 : Koefisien regresi *leverage*
- X_3 : *Leverage*
- ε : *Standard error*

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model penelitian atau Uji F merupakan ujian yang menjelaskan kemampuan dan kualitas suatu model dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Apabila hasil uji F memiliki hasil signifikansi $< 0,05$, maka model dari suatu kegiatan penelitian dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam mengetahui hubungan antar variabel terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien korelasi (R) merupakan ujian yang mengukur arah serta hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yang diukur menggunakan nilai -1 hingga 1 (Yusuf, 2017). Ketika nilai R semakin drastis menjauhi 0, maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat. Sebaliknya ketika nilai R semakin drastis kearah 0, maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah. Apabila nilai R adalah positif, maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah positif, sebaliknya apabila nilai R adalah negatif, maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah negatif. Koefisien determinasi (R^2) merupakan ujian yang mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan dari variabel dependen (Yusuf, 2017). Nilai koefisien determinasi dijelaskan menggunakan nilai 0 hingga 1. Apabila nilai R^2 semakin mendekati angka 1, maka semakin kuat kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen.

Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji signifikansi secara parsial atau biasa disebut dengan Uji t merupakan ujian yang menjelaskan kemampuan pengaruh variabel independen dalam model secara parsial

terhadap variabel dependen (Yusuf, 2017). Apabila hasil uji t variabel independen memiliki hasil signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam kegiatan penelitian merupakan data-data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri *Property, Real Estate and Building Construction* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2019. 55 perusahaan dipilih dengan jangka waktu 5 tahun observasi yang menciptakan 275 tahun observasi. Setelah mengeliminasi sampel yang tidak valid, maka ditemukan 163 tahun observasi yang siap digunakan dalam kegiatan penelitian dan diolah lebih lanjut. Berdasarkan dari pengolahan kualitas variabel dalam bentuk analisis statistik deskriptif, informasi kuantitatif mengenai karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu jumlah tahun observasi (N), nilai terkecil (MIN), nilai terbesar (MAX), nilai rata-rata (*mean*) serta nilai standar deviasi (STDDEV) untuk masing-masing variabel telah diperoleh. Hasil analisa statistik tiap variabel dirangkum sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ROE	163	-21,9540	52,3323	7,5923	9,3351
ICR	163	-4,4944	28,9214	4,3249	5,0401
DER	163	0,0658	3,7876	1,0174	0,7496
<i>RealizedReturn</i>	163	-0,8494	0,8705	0,0331	0,3019

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Uji Asumsi Klasik

Kegiatan penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan aplikasi analisis SPSS 27 menggunakan data sekunder berupa observasi tahunan laporan keuangan. Sebelum melaksanakan analisis regresi linier berganda, data penelitian harus diolah terlebih dahulu menggunakan uji asumsi klasik agar data dan model yang digunakan dapat terbukti telah mematuhi aturan validitas dan reliabilitas, yaitu dengan menggunakan uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Setelah melakukan ujian asumsi klasik regresi yang pertama menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil uji normalitas (*one sample Kolmogorov-Smirnov test*) atas sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (One Sample Kolmogorov-Smirnov Test)

		Unstandardized Residual
N		163
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26558186
Most Extreme Differences	Absolute	.041
	Positive	.041
	Negative	-.034
Test Statistic		.041
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Model regresi dapat dikatakan tidak mengandung bias dan baik ketika distribusi dari nilai residual terbukti normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dibuktikan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan kriteria nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) < 0,05, maka data residual berdistribusi tidak normal, namun jika nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) > 0,05 maka data residual berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pada tabel 2, nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) dari nilai residual data penelitian menunjukkan nilai 0,200. Nilai residual data penelitian memiliki nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) > 0,05. Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa data variabel telah terdistribusi secara normal, sehingga tidak menimbulkan masalah normalitas.

Uji Multikolinieritas

Setelah melakukan ujian asumsi klasik regresi yang kedua menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil uji multikolinieritas (*Collinearity Statistics*) atas sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas (*Collinearity Statistics*)

<i>Independent Variable</i>	<i>Tolerance</i>	VIF
ROE	0,781	1,281
ICR	0,771	1,298
DER	0,983	1,017

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki angka VIF < 10, dan angka *tolerance* > 0,1. Profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai VIF 1,281 < 10 dan *tolerance* 0,781 > 0,1. *Financial constraint* yang dihitung menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) memiliki nilai VIF 1,298 < 10 dan *tolerance* 0,771 > 0,1. *Leverage* yang dihitung menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) memiliki nilai VIF 1.017 < 10 dan *tolerance* 0,983 > 0,1. Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen dalam model regresi tidak memiliki hubungan linier, sehingga tidak menimbulkan masalah multikolinieritas dan dapat secara valid digunakan dalam kegiatan penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Setelah melakukan ujian asumsi klasik regresi yang keempat menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil uji heteroskedastisitas (Uji Glejser) atas sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

	<i>Sig</i>
(Constant)	0,000
ROE	0,529
ICR	0,834
DER	0,597

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa signifikansi dari nilai natural masing-masing variabel independen yang ditunjukkan pada hasil Sig lebih besar dari 0,05. Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) memiliki signifikansi nilai sebesar 0,529 terhadap nilai absolut residual, variabel *financial constraint* yang diukur

menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) memiliki signifikansi nilai sebesar 0,834 terhadap nilai absolut residual, sedangkan variabel *leverage* memiliki signifikansi nilai sebesar 0,597 terhadap nilai absolut residual. Masing-masing hasil uji dari variabel independen telah melebihi nilai 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian.

Uji Autokorelasi

Setelah melakukan ujian asumsi klasik regresi yang ketiga menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil uji autokorelasi (*Run Test*) atas sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Autokorelasi

<i>Unstandardized Residual</i>	
<i>Test Value^a</i>	.00037
<i>Cases < Test Value</i>	81
<i>Cases >= Test Value</i>	82
<i>Total Cases</i>	163
<i>Number of Runs</i>	77
<i>Z</i>	-.864
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.388

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa hasil dari uji autokorelasi yang menggunakan *Run Test* menghasilkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0,388 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam data penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Kegiatan penelitian ini menggunakan metode analisis persamaan regresi linier berganda yang berfungsi untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model penelitian (Ghozali, 2013). Analisis regresi linier berganda dalam kegiatan penelitian ini dibantu dengan menggunakan peranti lunak alat statistika program SPSS 27. Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *financial constraint* dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Hasil dari pengolahan SPSS 27 memberikan hasil dengan konstanta dan b koefisien regresi sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

B	
(Constant)	-0,032
ROE	0,008
ICR	0,010
DER	-0,105

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan hasil Tabel 6 di atas dapat dibuat model persamaan regresi linier, sebagai berikut:

$$Y = -0,032 + 0,008_1X_1 + 0,01X_2 - 0,105X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Return* saham

- A : Konstanta = -0,032
- b₁ : Koefisien regresi profitabilitas = 0,008
- X₁ : Profitabilitas
- b₂ : Koefisien regresi *financial constraint* = 0,01
- X₂ : *Financial constraint*
- b₃ : Koefisien regresi *leverage* = -0,105
- X₃ : *Leverage*
- ε : *Standard error*

Uji Kelayakan Model

Setelah melakukan uji F menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.338	3	1.113	15.482	.000 ^b
Residual	11.426	159	.072		
Total	14.764	162			

a. *Dependent Variable: RealizedReturn*
 b. *Predictors: (Constant), DER, ROE, ICR*

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7, nilai signifikansi uji statistik F memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$, yang memberikan arti bahwa model dari kegiatan penelitian telah memenuhi goodness-of-fit yang menjelaskan bahwa model dalam suatu penelitian sudah dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam suatu penelitian. Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model penelitian dapat digunakan untuk memprediksi nilai *return* saham.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) merupakan ujian yang mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan dari variabel dependen (Yusuf, 2017). Nilai koefisien determinasi dijelaskan menggunakan nilai 0 hingga 1. Apabila nilai R² semakin mendekati angka 1, maka semakin kuat kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen.

Tabel 8
Nilai Koefisien Determinasi

Model	R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate
1	.475 ^a	.226	.211	.2680756417

a. *Predictors: (Constant), DER, ROE, ICR*

b. *Dependent Variable: RealizedReturn*

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8, nilai koefisien determinasi (R²) dan determinasi yang telah disesuaikan (R² *Adjusted*) menunjukkan nilai sebesar 0,226 dan 0,211 yang menunjukkan bahwa dalam model penelitian ini, nilai dari variabel dependen dapat dijelaskan sepenuhnya sebesar 22,6% sebelum dilakukan penyesuaian antar variabel dan 21,1% setelah dilakukan penyesuaian antar variabel.

Arti dari nilai koefisien determinasi (R^2) menandakan bahwa nilai *return* saham dijelaskan sebesar 22,6% oleh nilai profitabilitas (X_1), *financial constraint* (X_2) dan *leverage* (X_3), sedangkan 77,4% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian. Nilai dari koefisien determinasi yang telah disesuaikan (R^2 *Adjusted*) menandakan bahwa setelah tereliminasi data residual, nilai *return* saham dijelaskan lebih dari sebagian, yaitu 21,1% oleh nilai profitabilitas (X_1), *financial constraint* (X_2) dan *leverage* (X_3), sedangkan 78,9% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Setelah melakukan analisis uji signifikansi secara parsial menggunakan bantuan dari peranti lunak SPSS 27, diperoleh hasil uji t atas sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.032	.043		.754	.452		
ROE	.008	.003	.262	3.319	.001	.781	1.281
ICR	.010	.005	.168	2.108	.037	.771	1.298
DER	-.105	.028	-.261	-3.711	.000	.983	1.017

Dependent Variable: RealizedReturn

Sumber: Hasil analisis diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji t pada variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (X_1) menghasilkan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham (Y). Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham diterima. Selain itu, hasil uji t pada variabel *financial constraint* yang diukur menggunakan *Interest Coverage Ratio* (X_2) menghasilkan nilai signifikansi $0,037 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial constraint* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham (Y). Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan bahwa *financial constraint* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham diterima. Terlebih lagi, hasil uji t pada variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (X_3) menghasilkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham (Y). Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa H_3 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham diterima.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil nilai signifikansi uji t variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham menunjukkan angka signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri *property, real estate and building construction* di BEI pada tahun 2015-2019. Arah regresi linier berganda pada variabel profitabilitas (X_1) memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, yaitu sebesar +0,008. Berdasarkan kedua fakta tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (X_1) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Lestari *et al.*, (2016) menjelaskan bahwa keberadaan ROE dapat menunjukkan keandalan perusahaan dalam mengelola modalnya sendiri, sehingga peningkatan ROE menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan dalam mencapai labanya. Peningkatan kinerja perusahaan disambut positif oleh para penanam modal, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan. Lestari *et al.*, (2016) juga berpendapat bahwa peningkatan ROE akan menjadi pemicu peningkatan dividen, karena peningkatan ROE dapat berarti adanya peningkatan penghasilan bersih yang kemudian sebagian dari laba dibagikan dalam bentuk dividen. Sutriani (2014) menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba akan meningkatkan kepercayaan penanam modal terhadap perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan harga saham, dan *return* saham pun akan meningkat.

Apabila suatu perusahaan ingin meningkatkan *return* saham perusahaannya sebagai bentuk upaya memasarkan sahamnya kepada para penanam modal untuk meningkatkan modal, maka perusahaan tersebut harus meningkatkan efektivitas dan efisiensinya dalam mengelola modal milik sendiri.

Pengaruh *Financial Constraint* terhadap *Return Saham*

Hasil nilai signifikansi uji t variabel *financial constraint* yang dihitung menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) terhadap *return* saham menunjukkan angka signifikansi $0,037 < 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *financial constraint* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri *property, real estate and building construction* di BEI pada tahun 2015-2019. Arah regresi linier berganda pada variabel *financial constraint* (X_2) memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, yaitu sebesar $+0,010$. Berdasarkan kedua fakta tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial constraint* (X_2) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *financial constraint* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Chan *et al.*, (2010) menjelaskan bahwa keterikatan finansial perusahaan merupakan salah satu risiko yang dapat dihindari dalam pasar modal, sehingga penanam modal cenderung memilih perusahaan yang lebih aman dan tidak terikat secara keuangan daripada perusahaan yang mengalami keterikatan keuangan. Apabila suatu perusahaan ingin meningkatkan *return* saham perusahaannya sebagai bentuk upaya memasarkan sahamnya kepada para penanam modal untuk meningkatkan modal, perusahaan tersebut harus memperoleh kepercayaan penanam modal mengenai keberlangsungan dan kelancaran perusahaan dalam melunasi hutang bunga yang muncul akibat pinjaman baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Hasil nilai signifikansi uji t variabel *leverage* yang dihitung menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham menunjukkan angka signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri *property, real estate and building construction* di BEI pada tahun 2015-2019. Arah regresi linier berganda pada variabel *leverage* (X_3) memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham, yaitu sebesar $-0,105$. Berdasarkan kedua fakta tersebut, dapat disimpulkan bahwa *leverage* (X_3) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Apabila suatu perusahaan ingin meningkatkan *return* saham perusahaannya sebagai bentuk upaya memasarkan sahamnya kepada para penanam modal untuk meningkatkan modal, perusahaan tersebut harus dapat menjaga struktur modalnya agar tidak menciptakan

kekhawatiran bagi pemegang saham, namun tetap memiliki kemampuan untuk mengelola proporsi hutang dan modal agar dapat mencapai struktur modal yang efektif tanpa melanggar persyaratan hutang jangka panjangnya dan tidak mempengaruhi keberlanjutan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan temuan atas hasil pengujian kegiatan penelitian yang telah dilakukan pada variabel-variabel independen terhadap *return* saham, yaitu profitabilitas, *financial constraint*, dan *leverage*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai temuan hasil pengujian uji signifikansi parsial atau uji t dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05, yaitu: (1) Variabel Profitabilitas dan *Financial Constraint* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan (2) Variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

Kegiatan penelitian yang telah menghasilkan simpulan-simpulan berikut telah dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun karena keterbatasan sumber daya dan waktu yang dikerahkan selama pengerjaan kegiatan penelitian, serta minimnya pengetahuan peneliti, sehingga hasil dari kegiatan penelitian masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan sumber daya dan waktu menyebabkan terbatasnya jumlah data yang terkumpul serta dinyatakan sebagai sampel penelitian, dimana sampel penelitian yang masuk dalam kegiatan penelitian hanyalah perusahaan-perusahaan terbuka yang terdaftar di sektor industri *property, real estate and building construction* pada BEI, sedangkan masih banyak perusahaan privat yang juga dapat dijadikan sampel penelitian, sehingga hasil penelitian mungkin tidak dapat merepresentasikan keadaan nyata secara aktual dengan sempurna. Keterbatasan ilmu dan pengetahuan juga menyebabkan adanya kemungkinan untuk memperbaiki dan mengoptimalkan metode pengolahan pada penelitian berikutnya dibandingkan dengan yang dilakukan dalam kegiatan penelitian ini. Penelitian lebih lanjut diharapkan untuk menyempurnakan dan mengembangkan topik terkait. Kegiatan penelitian ini hanya menekankan pada tiga variabel independen saja, yaitu profitabilitas, *financial constraint* dan *leverage* dalam mempengaruhi *return* saham sebagai variabel dependen, sedangkan kenyataannya masih banyak faktor dan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan, baik variabel kuantitatif seperti ukuran perusahaan, pangsa pasar perusahaan dan nilai penjualan, umur perusahaan, serta kualitas perusahaan seperti tata kelola perusahaan, kinerja manajemen dan lain-lain yang belum digunakan dalam kegiatan penelitian. Oleh sebab itu, penelitian lebih lanjut dengan mempertimbangkan keterbatasan diatas, serta memperluas sampel sangat disarankan.

Saran

Berdasarkan temuan atas hasil pengujian kegiatan penelitian yang telah dilakukan pada variabel-variabel independen terhadap *return* saham, yaitu profitabilitas, *financial constraint*, dan *leverage*, serta keterbatasan yang muncul dalam kegiatan penelitian ini, maka muncul beberapa saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini. Bagi para pengelola perusahaan *property, real estate and building construction*, temuan dari penelitian ini belum dapat menggambarkan keadaan nyata secara penuh karena adanya keberadaan dari beberapa keterbatasan, yaitu terbatasnya sumber daya dan waktu sehingga ada keterbatasan sampel dan variabel yang digunakan dalam kegiatan penelitian. Peningkatan profitabilitas dan *financial constraint* juga telah terbukti dapat meningkatkan *return* saham, serta pengurangan *leverage* juga dapat meningkatkan *return* saham, sehingga investor terpicu untuk melakukan kegiatan penanaman modal dalam perusahaan. Oleh sebab itu, kegiatan

dan program kerja yang dapat meningkatkan efektivitas efisiensi perusahaan disarankan. Selain itu, saran diberikan pada para akademisi bahwa temuan dari penelitian ini telah berupaya untuk menjelaskan karakteristik khusus dari perusahaan sektor industri *property, real estate and building construction*, sehingga hasil dari penelitian belum tentu dapat diaplikasikan pada perusahaan yang berada pada sektor industri lainnya. Selain itu, keberadaan variabel kontrol juga dapat memperjelas hasil dari penelitian berikutnya agar temuan dapat menjadi lebih konklusif. Oleh sebab itu, penelitian kembali dengan adanya modifikasi guna mengurangi keterbatasan sangat disarankan. Terlebih lagi, bagi para investor dan pengamat pasar, hasil dari penelitian ini memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 0,226, sehingga hasil dari penelitian hanya dapat menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 22,6% saja, sedangkan 77,4% dari perubahan masih belum dapat dijelaskan. Oleh sebab itu, hasil yang lebih pasti dapat diraih dengan mempertimbangkan temuan dari penelitian lain sebagai bahan pertimbangan dan analisis suatu perusahaan dalam pasar modal dengan keahlian dan pengalaman atas pengaruh-pengaruh dari variabel lain, sehingga perubahan *return* saham dapat dijelaskan dengan lebih baik dan memiliki rasionalisasi yang lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, N. R. dan Setiyawati, H. 2019. The effect of current ratio, *return* on equity, and firm size on stock *return* (study of manufacturing sector food and beverage in Indonesia stock exchange). *Scholars Middle East Publishers*, 5 (09): 513-520. DOI: 10.21276/sb.2019.5.9.4
- Allozi, N. M. dan Obeidat, G. S. 2016. The relationship between the stock *return* and financial indicators (profitability, leverage): an empirical study on manufacturing companies listed in Amman stock exchange. *Journal of Social Sciences*, 5(03). 408-424.
- Berggrun, L., Cardona, E. dan Lizaraburu, E. 2020. Firm profitability and expected stock *returns*: evidence from Latin America. *Research in International Business and Finance*. 51: 1-13. DOI: 10.1016/J.RIBAF.2019.101119
- Bhatti, A. M., Majeed, K., Ijaz-ur-Rehman dan Khan, W. A. 2010. Affect of leverage on risk and stock *returns*: evidence from Pakistani companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 58: 32-49.
- Bonazzi, G. dan Iotti, M. 2014. Interest coverage ratios (ICRs) and financial sustainability: application to firms with bovine dairy livestock. *American Journal of Agricultural and Biological Sciences*, 9(04): 482-489. DOI:10.3844/ajabssp.2014.482.489
- Chan, H., Chang, X., Faff, R., dan Wong, G. 2010. Financial constraints and stock *returns* - evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18: 306-318. DOI:10.1016/j.pacfin.2010.02.004
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. 2011. Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(01): 39-67. DOI: 10.1177/0149206310388419
- Ghozali, I. 2013. Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25, 9th Edition. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23, 8th Edition. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hou, K. dan Robinson, D. T. 2006. Industry concentration and laverage stock *returns*. *The Journal of Finance*, 61(04): 1927-1956.
- Lestari, K., Andini, R. dan Oemar, A. 2016. Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar saham terhadap *return* saham (pada perusahaan real estate dan property di BEI) periode tahun 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(02): 1-19.
- Li, X. dan Luo, D. 2019. Financial constraints, stock liquidity and stock *returns*. *Nottingham University Business School Research Paper*, 2014(01): 1-45.

- Mariani, N. L. L., Yudiaatmaja, F. dan Yulianthini, N. N. 2016. Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4: 1-10.
- Marlina, D. dan Sari, E. N. 2009. Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham (studi empiris perusahaan manufaktur di BEL). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 9(01): 80-105.
- Mirza, N., Rahat, B. dan Reddy, K. 2016. Financial leverage and stock *returns*: evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomiska Israzioanjanja*, 29(01): 85-100. DOI:10.1080/1331677X.2016.1160792
- Muradoglu, Y. G. dan Sivaprasad, S. 2013. The effect of leverage mimicking portfolios in explaining stock *returns* variations. *Studies in Economics and Finance*, 30(02): 94-107. DOI: 10.1108/10867371311325417
- 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*, 4(01): 67-80.
- Yusuf, A. M. 2017. *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif & penelitian gabungan*, 1st Edition. Kencana. Jakarta.