

Meningkatkan Return Saham: Peran Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan

Putu Atim Purwaningrat¹, I Gusti Agung Arista Pradnyani²

Universitas Hindu Indonesia, Universitas Mataram, Indonesia

purwaningrat@unhi.ac.id, agung.rista7@unram.ac.id

ABSTRACT

Info Artikel:

Diterima 26 April 2025

Direview 01 Agustus 2025

Disetujui 13 September 2025

Keywords:

Managerial Ownership, Profitability, Leverage, Firm Size, Stock Return

Purpose— This study aims to analyze the effect of managerial ownership, profitability, leverage, and company size on stock returns, as well as to provide scientific references for the development of further academic studies. In addition, this study is expected to enrich practical insights for companies in formulating more effective financial strategies to increase stock value and attract investor interest.

Design/methodology— This research was conducted on companies engaged in the Property and Real Estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2022–2023. Sample selection was carried out through a purposive sampling technique, namely by setting certain criteria that are adjusted to the research needs so that a total of 40 companies were obtained with a total of 80 observation units of analysis. The data analysis used is quantitative analysis. The analysis technique uses multiple linear regression analysis with the help of the SPSS version 26 application.

Findings - Based on the data processing that has been done, it was found that managerial ownership did not show a significant effect on stock returns, while profitability was proven to have a positive effect on stock returns. On the other hand, leverage showed a negative relationship to stock returns, while company size had a significant positive effect on stock returns. For future research development, it is recommended to consider adding other independent variables such as earnings per share, financial distress, earnings management practices, or dividend policies, in order to obtain more comprehensive and representative results.

Publishing Institution :

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Palembang.

Alamat : Jl. Jend. Ahmad Yani 13 Ulu Palembang Sumatera Selatan (30263)

E-Mail :

motivasi.feb.ump@gmail.com

Access this article online

Quick Response Code:



Website:

<http://jurnal.um-palembang.ac.id/motivasi>

p-ISSN: 2548-1622

e-ISSN: 2716-4039 Jurnal **MOTIVASI**

A. PENDAHULUAN

Distribusi sumber daya keuangan yang efektif dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana merupakan salah satu cara pasar modal memberikan kontribusi strategis bagi kemajuan ekonomi suatu negara. Karena potensi pengembaliannya yang luar biasa, saham merupakan instrumen yang sangat diminati dalam sistem pasar modal. Akibatnya,

pengembalian saham merupakan indikator penting yang menunjukkan berapa banyak uang yang diperoleh investor dari investasi mereka dan berfungsi sebagai standar bagaimana pasar bereaksi terhadap berita dan kinerja bisnis (Usri et al., 2023).

Selama tahun 2022–2023, sektor properti dan real estate di Indonesia menunjukkan pergerakan yang cukup menarik. Indeks sektor properti (IDXPROP) justru naik +4,05 %, ketika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

melemah $-2,69\%$. Beberapa emiten besar juga mencatatkan kinerja cemerlang, misalnya BSDE yang berhasil meningkatkan pendapatannya sebesar $+41,89\%$ dan melipatgandakan laba bersih hingga $+154,09\%$, serta PWON yang mengalami lonjakan pendapatan berulang (recurring income) hingga $+28,7\%$. Dari sisi pasar, permintaan properti memang sempat menurun, namun kembali pulih dengan pertumbuhan $+14,5\%$ pada awal 2023. Tidak hanya itu, sektor ini juga memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian nasional dengan nilai investasi mencapai Rp 122,9 triliun atau sekitar $7,2\%$ dari total investasi. Fakta-fakta ini memperlihatkan bahwa sektor properti bukan hanya penting bagi pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menjadi salah satu motor utama yang terus menarik perhatian investor.

Banyak faktor baik internal maupun eksternal organisasi yang mempengaruhi pengembalian saham. Ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kepemilikan manajerial merupakan beberapa variabel internal yang berdampak pada pengembalian saham. Keempat faktor ini mencirikan struktur manajemen dan sinyal informasi yang dikirim ke pasar selain mencerminkan keadaan keuangan dan operasional perusahaan (Ramadhan & Mujiyati, 2023).

Teori Keagenan digunakan sebagai grand teori untuk menjelaskan hubungan antara pengembalian saham dan struktur internal organisasi. Menurut gagasan yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, kepemilikan dan manajemen dipisahkan dalam bisnis modern yang berujung pada konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal). Pengambilan keputusan manajerial yang berdampak pada kinerja bisnis dan pada akhirnya laba saham, dapat terpengaruh oleh konflik ini. Salah satu strategi untuk mengurangi konflik keagenan dalam situasi ini adalah kepemilikan manajerial. Semakin banyak saham yang dimiliki manajer, semakin besar kemungkinan mereka akan berperilaku sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang akan meningkatkan kinerja dan efisiensi perusahaan yang diukur dengan imbal hasil saham. (Gunawan et al., 2023; Narwathi & Mudjijah, 2023).

Sebagai ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan, profitabilitas juga penting untuk menarik investor. Bisnis yang dapat menghasilkan laba biasanya dianggap memiliki kondisi keuangan yang baik dan masa depan

yang menjanjikan. Teori pendukung dalam hal ini adalah teori sinyal, yang menjelaskan bagaimana profitabilitas dapat diartikan sebagai sinyal baik yang dikirimkan bisnis ke pasar. Investor akan melihat data kinerja laba sebagai indikasi efektivitas manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan, yang akan mempengaruhi imbal hasil saham. Usri et al. (2023) menemukan bahwa imbal hasil saham di perusahaan manufaktur Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas.

Sebaliknya, leverage atau struktur modal bisnis menunjukkan persentase utang yang digunakan untuk mendanai operasi sehari-hari. Melalui penghematan pajak (*tax shield*), penggunaan leverage yang sesuai dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, leverage yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menimbulkan ketidakpercayaan investor. Karena komitmen pembayaran yang ditetapkan dan pengawasan kreditor, leverage juga berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk perilaku manajerial, menurut teori keagenan. Lebih jauh, pasar mungkin dapat menyimpulkan dari struktur utang seberapa yakin manajemen terhadap masa depan perusahaan mereka (Aprillia & Amanah, 2023; Narwathi & Mudjijah, 2023). Menurut penelitian Aprillia dan Amanah (2023), leverage memengaruhi imbal hasil saham pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari operasi dan keterampilan pengelolaan sumber dayanya. Bisnis besar biasanya memiliki struktur pelaporan yang lebih terbuka, diversifikasi bisnis yang lebih besar, dan akses yang lebih mudah ke modal luar. Karena dianggap stabil dan risiko investasi yang lebih sedikit, perusahaan besar relatif lebih menarik bagi investor. Menurut teori sinyal, ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai prediktor jangka panjang kekuatan dan kredibilitasnya, yang mempengaruhi ekspektasi investor terhadap imbal hasil saham (Ramadhan & Mujiyati, 2023; Narwathi & Mudjijah, 2023). Menurut penelitian Ramadhan dan Mujiyati (2023), imbal hasil saham dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Terjadinya ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham seperti penelitian dari Putri Nosalia Anggraini et al., (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan menurut Nugroho et al., (2017) tidak berpengaruh. Lalu,

ketidakkonsistenan hasil penelitian pengaruh profitabilitas terhadap return saham seperti penelitian dari Nyoman et al., (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan menurut Widaryanti (2022) berpengaruh negatif. Selanjutnya, ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh *leverage* terhadap return saham seperti penelitian dari Widaryanti (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan menurut Aprillia & Amanah (2023) berpengaruh negatif. Yang terakhir, ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham seperti penelitian dari Nyoman et al., (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan menurut Wahyudi, (2022) tidak berpengaruh.

Berdasarkan uraian sebelumnya di atas, terdapat indikasi ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. Kondisi ini mendorong peneliti untuk melakukan kajian lebih lanjut guna menguji secara empiris pengaruh keempat variabel tersebut terhadap return saham. Fokus penelitian ini diarahkan pada perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2023. Ada dua alasan mengapa penelitian ini mendesak. Pertama, kontradiksi empiris mengenai dampak kepemilikan manajemen, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham perlu diklarifikasi. Kedua, terdapat kesenjangan konseptual dimana penelitian sebelumnya berfokus pada sektor manufaktur atau lintas sektor, dengan sedikit studi tentang sektor properti pasca pandemi. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menilai secara empiris dampak faktor-faktor internal ini terhadap return saham pada bisnis properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022 dan 2023.

B. KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Jensen & Mckling William H., (1976) dalam teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, yaitu prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer). Di mana prinsipal memberikan kewenangan kepada agen untuk menjalankan fungsi

pengambilan keputusan atas nama mereka. Hubungan ini muncul ketika pemegang saham mendelegasikan wewenang kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan harapan bahwa manajer akan bertindak demi kepentingan pemilik dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam praktiknya, perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen sering kali tidak dapat dihindari yang kemudian menimbulkan potensi konflik kepentingan. Untuk mengurangi penyimpangan perilaku agen yang mungkin lebih mengutamakan kepentingan pribadi, prinsipal menerapkan mekanisme pengawasan dan pengendalian melalui biaya keagenan (*agency costs*) yang terdiri atas biaya monitoring (pengawasan), *bonding* (pengikatan), serta kerugian residual akibat ketidaksesuaian keputusan agen. Dengan demikian, teori ini menekankan pentingnya struktur tata kelola perusahaan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen guna meminimalisir konflik dan meningkatkan efisiensi manajerial.

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2019:500) mengemukakan bahwa teori sinyal menyoroti pentingnya tindakan manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Teori ini didasarkan pada asumsi adanya ketimpangan informasi (*asimetri informasi*) antara manajer yang memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal perusahaan dan investor atau pemegang saham yang memiliki informasi terbatas. Dalam situasi tersebut, manajemen dapat menyampaikan sinyal-sinyal tertentu melalui kebijakan atau keputusan strategis seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, atau struktur pendanaan untuk menunjukkan kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan. Sinyal ini bertujuan membentuk persepsi positif di kalangan investor terhadap nilai perusahaan. Jika sinyal yang diberikan dianggap akurat dan mencerminkan kondisi perusahaan yang sehat maka kepercayaan investor akan meningkat yang selanjutnya mendorong minat untuk berinvestasi. Semakin tinggi kepercayaan dan partisipasi investor, semakin besar pula kemungkinan naiknya nilai perusahaan termasuk dalam bentuk peningkatan harga saham di pasar. Oleh karena itu, teori sinyal menekankan perlunya keselarasan informasi antara manajemen dan

investor sebagai landasan pengambilan keputusan investasi yang efektif.

Return Saham

Return saham adalah hasil finansial yang diperoleh dari investasi modal pada instrumen saham, yang mencerminkan tingkat pengembalian atas dana yang telah dialokasikan. Dalam praktiknya, investor tidak hanya berpotensi memperoleh keuntungan tetapi juga menghadapi kemungkinan kerugian, bergantung pada efektivitas analisis mereka terhadap dinamika harga saham di pasar. Return saham ini dapat berupa return realisasi yaitu pengembalian yang benar-benar terjadi dan dihitung berdasarkan data historis yang kerap dimanfaatkan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, yang diukur melalui persentase kepemilikan saham oleh direktur dan eksekutif perusahaan. Jensen & Meckling William H., (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran krusial dalam mereduksi konflik keagenan yang muncul akibat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Kehadiran pemegang saham institusional dinilai mampu berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif, terutama dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, karena cenderung lebih skeptis terhadap praktik manipulasi laporan keuangan dan memiliki kapasitas untuk menekan perilaku oportunistik manajemen. Menurut Sanjaya dan Cahyonowati (2022), kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi peningkatan return saham. Kepemilikan saham oleh manajer menginternalisasi kepentingan pribadi mereka dengan kepentingan perusahaan sehingga mendorong mereka untuk merumuskan dan melaksanakan strategi yang tidak hanya menguntungkan perusahaan tetapi juga meningkatkan nilai saham yang mereka miliki. Dengan demikian, adanya insentif untuk bertindak dalam kerangka kepemilikan saham ini mengurangi potensi perilaku oportunistik dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Akibatnya, peningkatan kinerja yang tercermin dalam laba perusahaan akan berdampak langsung pada penguatan return saham yang diterima oleh pemegang saham.

Dengan demikian, perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Profitabilitas

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan (Ali et al., 2021). Peningkatan laba perusahaan menandakan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, yang dapat memicu minat investor dan berpotensi meningkatkan harga saham (Aswat, et al., 2020). Melalui evaluasi profitabilitas, investor dapat mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi yang dilakukan (Anggara et al., 2019). Profitabilitas adalah salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan bisnis dan penetapan kebijakan yang strategis. Profitabilitas berfungsi sebagai indikator kapasitas manajer dalam mengelola sumber daya secara efisien untuk menghasilkan laba secara konsisten. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana manajer mampu mengelola aset perusahaan dengan efektif, yang tercermin pada jumlah laba yang dihasilkan relatif terhadap pendapatan dan investasi. Peningkatan tingkat laba mengindikasikan bahwa perusahaan beroperasi secara optimal, memberikan prospek yang lebih positif bagi masa depan (Kosim & Safira, 2020).

Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal dari modal yang dimiliki, mencerminkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya internal. Kenaikan profitabilitas akan memperkuat posisi perusahaan di pasar, meningkatkan persepsi positif terhadap kinerjanya, yang pada gilirannya meningkatkan minat investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan. Dampak dari hal ini adalah peningkatan harga saham yang selanjutnya berkorelasi dengan penguatan return saham yang diterima oleh pemegang saham (Almira & Wiagustini, 2020). Sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menjelaskan bahwa pengelolaan sumber daya perusahaan secara optimal akan tercermin dalam peningkatan kinerja dan profitabilitas. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada pasar yang pada akhirnya mendorong minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Berdasarkan landasan

tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Leverage

Kebijakan utang perusahaan menentukan seberapa besar pendanaannya berasal dari utang. Hutang diperlukan bagi bisnis untuk meningkatkan *return saham* dikarenakan dapat mengurangi laba sebelum pajak dan dengan hal tersebut bisa memotong pajak perusahaan. Menurut Brigham & Houston, struktur modal harus dilihat baik dari segi komposisi umum dan kesesuaiannya serta rasio utang terhadap kekayaan atau leverage. Juhandi (2018:24) menyatakan bahwa rasio leverage, dikenal juga dengan istilah rasio solvabilitas, mengukur seberapa besar suatu bisnis dibiayai oleh utang. Suatu bisnis dianggap *solvable* jika utangnya lebih kecil dari asetnya dan jika yang terjadi sebaliknya maka disebut pailit.

Kebijakan utang merepresentasikan suatu pendekatan pendanaan yang menjadi bagian integral dari strategi pendanaan eksternal perusahaan yang secara umum dipandang lebih konservatif dibandingkan dengan opsi penerbitan saham baru. Berlandaskan teori sinyal, apabila investor maupun calon investor memiliki keyakinan terhadap prospek masa depan perusahaan yang menjanjikan maka sinyal positif yang disampaikan oleh perusahaan akan mampu menarik minat investasi lebih lanjut sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan penelitian terdahulu, leverage terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* (Pradiana & Yadnya, 2019). Dengan mempertimbangkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Ukuran Perusahaan

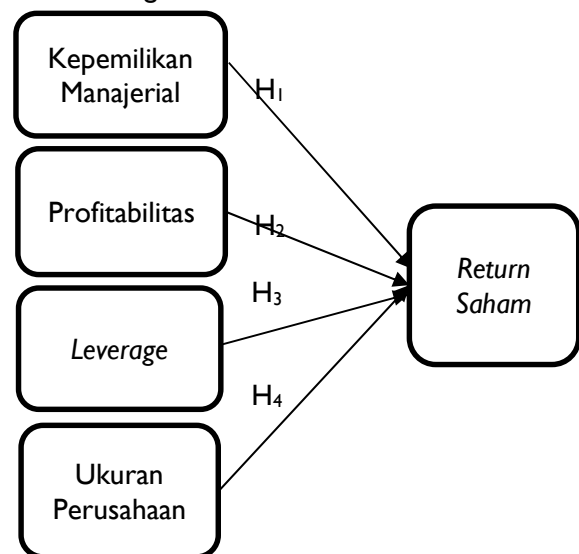
Firm size merefleksikan dimensi korporasi yang diestimasi melalui indikator total aset, volume penjualan, dan permodalan perusahaan. Peningkatan pada total aset, pendapatan, serta modal disinyalir berkontribusi secara signifikan terhadap pertumbuhan laba dan, pada akhirnya, memperbesar ukuran entitas bisnis tersebut (Pradiana & Yadnya, 2019). Apabila aset perusahaan berkembang, maka kapabilitas untuk mengakses fasilitas pinjaman dan memperoleh kepercayaan dari pihak kreditur akan semakin optimal. Perusahaan dengan skala

yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas laba yang lebih tinggi, sehingga tingkat imbal hasil (*return*) yang dihasilkan juga relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berukuran lebih kecil. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan berskala besar cenderung memberikan *return saham* yang lebih tinggi kepada para investornya.

Sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar memiliki probabilitas lebih tinggi untuk menarik perhatian pasar modal, mengingat persepsi pasar terhadap kematangan dan stabilitas perusahaan tersebut. Persepsi ini berpotensi mendorong apresiasi harga saham serta menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi. Dengan demikian, reputasi dan kredibilitas perusahaan berukuran besar mampu memperkuat keyakinan investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Aprillia & Amanah, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor Properti dan Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2022–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yakni penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang

disesuaikan dengan kebutuhan penelitian, sehingga diperoleh total 40 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 80 analisis. Data penelitian ini menggunakan horizon waktu panel (gabungan antara cross-section dan time series) karena mencakup lebih dari satu perusahaan pada periode lebih dari satu tahun. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun website perusahaan terkait. Definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan diuraikan pada bagian berikut.

Return saham diartikan sebagai perubahan nilai yang dihitung dari selisih antara harga saham pada tahun berjalan dengan harga saham pada tahun sebelumnya, yang kemudian dibagi dengan harga saham periode sebelumnya dan dinyatakan dalam bentuk persentase. Pengukuran ini diterapkan pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2023. Adapun formulasi untuk menghitung return saham mengacu pada pendekatan yang dikemukakan oleh (Duy & Huu Phuoc, 2016) :

$$\text{Return saham} = \frac{P_{t-1} - P_{t-2}}{P_{t-2}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial merepresentasikan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap keseluruhan modal saham perusahaan yang berada di bawah pengelolannya (Murwaningsari, 2018). Tingkat kepemilikan manajerial ini diestimasi melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham piha manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Menurut Kasmir (2016), profitabilitas diartikan sebagai kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasionalnya. Sementara itu Rochmah & Fitria (2017) mendefinisikan bahwa Return on Equity (ROE) dapat dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Penghasilan Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

Leverage merupakan kombinasi seluruh sumber pendanaan yang dimiliki Perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur proporsi aktiva perusahaan yang dibiayai melalui penggunaan utang sekaligus menilai sejauh mana struktur utang memberikan kontribusi terhadap pengelolaan aset perusahaan secara keseluruhan. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

dapat dihitung menggunakan formulasi sebagai berikut (Satyagraha et al., 2023) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan (UP) berfungsi sebagai variabel yang merepresentasikan skala perusahaan yang diestimasi melalui indikator total aset, tingkat penjualan, serta besaran modal berdasarkan nilai buku. Menurut Harahap (2016:23), pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (aset) perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{UP} = \text{Ln Total Aset}$$

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan umum sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28439086
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.045
Test Statistic		.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai test statistik sebesar 0,072 dan nilai asymp.sig (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05. Hal ini berarti data yang digunakan telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pada Tabel 2 diperoleh hasil uji multikolinearitas memperoleh nilai tolerance untuk setiap variabel bebas ialah 0,710, 0,912, 0,917, 0,632 > 0,10 dan nilai VIF-nya ialah 1,408, 1,096, 1,090, 1,582 < 10. Hal ini memberikan arti bahwa model yang digunakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
I	(Constant)		
	KEPMAN	.710	1.408
	ROE	.912	1.096
	DAR	.917	1.090
	SIZE	.632	1.582

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Autokorelasi

Pada Tabel 3 diperoleh hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai dw sebesar 2,239 dan nilai du sebesar 1,7430 sehingga nilai $du < dw < 4-du$ atau $1,7430 < 2,239 < 2,257$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian yang dipergunakan.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Std. Error of the	
	Estimate	Durbin-Watson
I	.29614	2.239

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Heteroskedastisitas

Pada Tabel 4 diperoleh hasil uji heteroskedastisitas memperoleh nilai sig. 0,477, 0,258, 0,103, dan $0,936 < 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model		T	Sig.
I	(Constant)	1.168	.867
	KEPMAN	.081	.477
	ROE	.717	.258
	DAR	-1.144	.103
	SIZE	1.662	.936

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil Uji Regresi Berganda

Tujuan dilakukannya pengujian ini untuk mengetahui hubungan kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran Perusahaan berpengaruh simultan pada *return saham*. Berikut hasil ujinya:

Tabel 5. Regresi Linear Berganda

Model	B	Std. Error
I	(Constant)	-2.478
	KEPMAN	.007
	ROE	.023
	DAR	-.524
	SIZE	.092

Sumber: Data Diolah. 2025

$$Y = -2.478 + 0.007X_1 + 0.023X_2 - 0.524X_3 + 0.092X_4$$

Nilai konstan sebesar -2,478 menyiratkan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, imbal hasil saham diperkirakan negatif (-2,478). Koefisien kepemilikan manajerial (KEPMAN) sebesar 0,007 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam kepemilikan saham manajemen meningkatkan imbal hasil saham sebesar 0,007 poin, dengan syarat semua variabel lainnya tetap konstan. Profitabilitas (ROE) memiliki koefisien positif sebesar 0,023, yang berarti bahwa setiap peningkatan satu poin dalam ROE meningkatkan imbal hasil saham sebesar 0,023 poin. Ukuran perusahaan (SIZE) juga memiliki pengaruh positif dengan koefisien sebesar 0,092, yang menyiratkan bahwa setiap peningkatan 1 unit dalam logaritma natural dari total aset diperkirakan akan meningkatkan imbal hasil saham sebesar 0,092 poin. Sebaliknya, *leverage*, sebagaimana dinilai oleh Debt-to-Earnings Analysis (DAR), memiliki nilai negatif sebesar -0,524, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 poin dalam DAR mengurangi imbal hasil saham sebesar 0,524 poin. Dengan demikian, kepemilikan manajemen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mendorong pengembalian saham, tetapi *leverage* mengurangi pengembalian saham dalam industri yang dianalisis.

Uji F

Pada Tabel 6 diperoleh hasil pengujian menunjukkan nilai F Sebesar 4,496 dengan Sig. $0,004 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran Perusahaan berpengaruh simultan pada *return saham*. Dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi syarat kelayakan model dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
I	Regression	4.496
	Residual	.004 ^b
	Total	

Sumber: Data Diolah, 2025

Uji t

Pada Tabel 7 diperoleh hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar 0,449 dengan sig $0,655 >$ dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return saham* sehingga H_1 ditolak. Profitabilitas memiliki nilai t sebesar 0.500 dengan sig $0,019 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif

terhadap *return saham* sehingga H_2 diterima. *Leverage* memiliki nilai t sebesar -2,849 dengan $\text{sig } 0,006 < 0,05$. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return saham* sehingga H_3 ditolak. Ukuran Perusahaan memiliki nilai t sebesar 3,160 dengan $\text{sig } 0,003 < 0,05$. Hal ini berarti ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *return saham* sehingga H_4 diterima.

Tabel 7. Hasil Uji t

	Model	T	Sig
I	(Constant)	-2.840	.007
	KEPMAN	.449	.655
	ROE	.500	.019
	DAR	-2.849	.006
	SIZE	3.160	.003

Sumber: Data Diolah, 2025

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,212. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return saham* hanya mampu dijelaskan sebesar 21,2% oleh kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran Perusahaan, sedangkan sisanya 78,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Temuan hasil pengujian mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham di sektor Properti dan Real Estate. Hal ini berarti kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak secara signifikan mempengaruhi tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh pemegang saham. Dengan kata lain, seberapa besar pun porsi saham yang dimiliki oleh manajer, hal tersebut tidak berdampak nyata terhadap naik turunnya *return* saham perusahaan di pasar.

Agency Theory menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer seharusnya menyelaraskan kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), sehingga mengurangi konflik keagenan. Namun, jika proporsi kepemilikan manajerial terlalu kecil, pengaruhnya dalam mengendalikan keputusan perusahaan menjadi terbatas, sehingga tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *return* saham.

Kepemilikan manajerial justru bisa menciptakan efek negatif, apabila manajemen terlalu nyaman dan sulit digantikan (*managerial*

entrenchment), sehingga kurang responsif terhadap tekanan pasar atau inovasi. Hal ini menurunkan efisiensi perusahaan, namun efeknya tidak langsung tercermin dalam *return* saham dalam jangka pendek. Sektor properti dan real estate memiliki karakteristik khusus yaitu proyek real estat memerlukan waktu bertahun-tahun hingga menghasilkan laba, sehingga *return* saham lebih dipengaruhi oleh *proyeksi pasar* jangka panjang, bukan tindakan jangka pendek manajerial. Perputaran aset dan likuiditas saham di sektor ini biasanya rendah, menyebabkan pergerakan harga saham tidak selalu mencerminkan perubahan internal seperti struktur kepemilikan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajer tidak selalu mampu meminimalisir konflik keagenan. Hasil penelitian ini didukung oleh (Abdilah & Pricilya, 2022) bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial pada *return saham*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil pengujian mengungkapkan bahwa profitabilitas berkontribusi positif terhadap *return* saham di sektor Properti dan Real Estate. Dengan kata lain, semakin besar tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor.

Perusahaan dengan profitabilitas yang baik dapat menghasilkan keuntungan yang memadai untuk reinvestasi dalam operasi bisnis mereka atau ekspansi ke segmen baru. Ini memperkuat fondasi keuangan perusahaan dan memungkinkan mereka untuk menjaga pertumbuhan jangka panjang tanpa menimbulkan tekanan berlebihan pada sumber daya finansial (Meiliani, F., Djazuli, A., & Utami, D. 2024). Perusahaan yang mampu membukukan tingkat laba yang tinggi akan memperoleh persepsi positif dari para pelaku pasar yang tercermin melalui apresiasi terhadap harga sahamnya. Penelitian oleh Pradnyani, I. G. A. A., & Widhiastuti, N. L. P. (2025) mengungkapkan bahwa kenaikan tingkat pengembalian laba atas ekuitas (ROE) sejalan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham tersebut pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan tingkat pengembalian (*return*) yang dinikmati oleh para pemegang saham. Fenomena ini juga mendorong

minat investor lain untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kondisi tersebut selaras dengan Signalling Theory yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai prospek kinerja perusahaan di masa depan. Sinyal positif ini memperkuat kepercayaan investor mendorong permintaan saham serta mengakibatkan kenaikan harga saham dan return saham secara simultan (Aprillia & Amanah, 2023). Hasil tersebut didukung oleh penelitian Purba & Marlina (2019) menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *return saham* di sektor Properti dan Real Estate. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat leverage yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diterima oleh investor, yang mencerminkan peningkatan risiko keuangan dan ketidakstabilan kinerja perusahaan di mata pasar.

Peningkatan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan bertambahnya beban kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal. Apabila tingkat utang perusahaan semakin tinggi maka hal tersebut dapat berdampak pada memburuknya kinerja keuangan yang selanjutnya menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor. Kondisi ini akan berkonsekuensi pada penurunan tingkat pengembalian (*return*) saham yang diterima oleh pemegang saham. Selaras dengan prinsip *Signalling Theory*, tingginya leverage dipandang sebagai sinyal negatif yang diterjemahkan oleh investor sebagai indikasi melemahnya stabilitas keuangan perusahaan sehingga mendorong depresiasi harga saham di pasar (Aprillia & Amanah, 2023). Hasil ini didukung oleh (Adiwibowo & Sigit, 2018).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi secara positif signifikan terhadap *return saham* di sektor Properti dan Real Estate. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran suatu entitas usaha maka semakin besar pula peluang perusahaan tersebut dalam menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan karakteristik

perusahaan berukuran besar yang umumnya memiliki struktur keuangan yang lebih kokoh, tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, serta kemampuan yang lebih besar dalam mengakses berbagai sumber pendanaan dan peluang investasi.

Fenomena ini terjadi apabila peningkatan total aset perusahaan berimplikasi pada membesarnya ukuran perusahaan, yang mencerminkan tingkat stabilitas operasional yang lebih tinggi serta kapasitas yang lebih besar dalam menghasilkan laba. Kondisi tersebut pada akhirnya berdampak positif terhadap tingkat *return saham* yang diterima oleh investor (Pradiana & Yadnya, 2019). Investor sebaiknya menjadikan ukuran perusahaan sebagai indikator utama dalam *screening* saham di sektor properti. Saham perusahaan besar lebih mungkin memberi *return* stabil dan menguntungkan dalam jangka panjang.

Selaras dengan *Signalling Theory*, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diartikan dengan tingkat kematangan dan stabilitas yang lebih tinggi di pasar modal sehingga meningkatkan persepsi positif investor. Akibatnya, harga saham mengalami apresiasi dan tingkat pengembalian (*return*) saham turut meningkat, memperkuat keyakinan investor untuk mengalokasikan investasinya pada entitas tersebut. Pernyataan dan hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Aprillia & Amanah, 2023). Manajemen sebaiknya mengelola pertumbuhan aset dan ekspansi proyek secara strategis, karena pertumbuhan ukuran perusahaan terbukti meningkatkan kepercayaan pasar dan *return saham*. Ukuran perusahaan yang besar juga membuka peluang mendapatkan pendanaan yang bervariasi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan, dapat diambil simpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*, sementara profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap *return saham*. Di sisi lain, leverage menunjukkan hubungan negatif terhadap *return saham*, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return saham*.

Untuk pengembangan penelitian di masa mendatang, disarankan agar ruang lingkup penelitian diperluas dengan mencakup wilayah penelitian yang lebih beragam, memperpanjang rentang periode observasi, serta

mempertimbangkan penambahan variabel independen lainnya seperti earning per share, *financial distress*, praktik manajemen laba, atau kebijakan dividen, guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan representatif.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Abdilah, & Pricilya. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Modal Kerja Terhadap Returnsaham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunanyang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(2), 4937–4944.
- Adiwibowo, & Sigit, A. (2018). 337609162. 203–222.
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return On Asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2020.V09.I03.P13>
- Anggara, W., Mukhzarudfa, H., & Aurora, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. 4(4), 58–70.
- Aprillia, D., & Amanah, L. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6).
- Duy, N. T., & Huu Phuoc, N. P. (2016). The Relationship Between Firm Sizes And Stock Returns Of Service Sector In Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review Of European Studies*, 8(4), 210. <https://doi.org/10.5539/Res.V8n4p210>
- Jensen, M. C., & Meckling William H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kosim, B., & Safira, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 842–849.
- Meiliani, F., Djazuli, A., & Utami, D. (2024). Determinan Sustainable Growth Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non-Primer Di Indonesia. *MOTIVASI*, 9(1), 88-97.
- Murwaningsari, E. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham. 45–61.
- Nugroho, T. S., Harianto, S., & Andayani. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 723–743.
- Nyoman, N., Mustika, J., Mega, I. P., Semara, J., Edy, M., & Santosa, S. (2025). Analisis Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 2020-2022. 7(1), 227–237.
- Penulis Putri Nosalia Anggraini, K., Nosalia Anggraini, P., & Kurnianti, D. (2024). □ 620 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2019-2022. *Jurnal Serambi Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 620–632. <https://ojs.serambimekkah.ac.id/Serambi->
- Pradiana, N., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2239–2266.
- Pradnyani, I. G. A. A., & Widhiastuti, N. L. P. (2025). Earning Per Share Sebagai Penentu: Studi Moderasi terhadap Hubungan Rasio Keuangan dan Harga Saham. *MOTIVASI*, 10(1), 55-63.
- Purba, B., & Marlina, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <https://doi.org/10.35143/jakb.V12i2.2499>
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh

- Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 6(3), 998–1017.
- Satyagraha, J., Nuraeni, A. S., Pratiwi, A., Manajemen, P. S., Tinggi, S., Ekonomi, I., Barat, K. R., Asset, R. O., Ratio, D. P., & Margin, N. P. (2023). Analisis Pengaruh Debt To Total Asset Ratio (Dar), Debt To Equity Ratio (Der), Return On Asset (Roa), Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Devidend Payout Rasio (Dpr) Pada Perusahaan. 05(02), 74–86.
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Bumn Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62.
<https://doi.org/10.37641/jiakes.V10i1.1193>
- Widaryanti, W. (2022). Profitabilitas Dan Leverage Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 3(1), 87–96.
<https://doi.org/10.30812/Rekan.V3i1.1876>
- Wijesundera, A. A. V. I., Weerasinghe, D. A. S., Krishna, T. P. C. R., Gunawardena, M. M. D., & Peiris, H. R. I. (2016). Predictability Of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence From Colombo Stock Exchange. *Kelaniya Journal Of Management*, 4(2), 44–55.
<https://doi.org/10.4038/Kjm.V4i2.7500>