

THE EFFECT OF MARKET LIQUIDITY AND PROFITABILITY ON STOCK RETURNS (STUDY ON PROPERTIES AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2020-2023)

Felix Sindarto^{1*}, Henryanto Wijaya²

¹ felixsindarto@gmail.com, Universitas Tarumanagara, Indonesia

² henryantow@fe.untar.ac.id, Universitas Tarumanagara, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 01/05/2025

Revisi : 08/05/2025

Penerimaan : 15/05/2025

Kata Kunci:

Likuiditas Pasar,
Profitabilitas, Return
Saham

Keywords:

Market Liquidity,
Profitability, Stock Return

DOI:

10.52859/jba.v12i2.795

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas pasar dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di bursa selama periode 2020-2023. Pendekatan penelitian yang diterapkan dalam studi ini adalah penelitian deskriptif dengan metode *purposive sampling* dan dihasilkan sebanyak 70 perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan aplikasi EViews 12. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa likuiditas pasar dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of market liquidity and profitability on stock returns in property and real estate sector companies listed on the stock exchange during the 2020-2023 period. The research approach applied in this study is descriptive research with purposive sampling method and resulted in 70 companies. This study uses panel data regression with the EViews 12 application. The research findings reveal that market liquidity and profitability have a significant effect on stock returns.

Pendahuluan

Return saham di sektor properti dan real estat menunjukkan peningkatan optimisme pasar pada tahun 2024 (Alghofar, 2024). Meskipun mengalami penurunan pada tahun 2023, di mana sektor ini tercatat turun 12,3% *year on year*, ada beberapa faktor positif yang dapat mendorong pertumbuhan di tahun mendatang (Purwawidhu, 2024). Pertumbuhan yang positif di sektor ini berpotensi mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan yang beroperasi di bidang ini (I. E. Team, 2024). Beberapa faktor yang saling berinteraksi turut berkontribusi langsung pada harga saham, salah satunya adalah keberadaan emiten besar seperti Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) dan Pakuwon Jati Tbk (PWON) yang mendukung pertumbuhan sektor properties dan *real estate* di Indonesia (Bareksa, 2024).

Pada tahun 2024, harga saham PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) menunjukkan tren yang beragam (Asmaaysi, 2024). BSDE mencatatkan peningkatan laba bersih sebesar 62,55% pada kuartal I 2024, mencapai Rp1,44 triliun, yang berkontribusi pada kenaikan harga saham mereka (Malik, 2024). PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) menunjukkan performa yang cukup solid pada tahun 2024. Pakuwon Jati mencatatkan laba bersih sebesar Rp 1,85 triliun. Dalam konteks ini, *return* saham mengalami tren kenaikan yang signifikan, didorong oleh kondisi pasar yang positif (Group, 2024). Hal ini menjadi peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih baik, terutama dalam menghadapi proyeksi pertumbuhan yang menguntungkan di masa depan (Cruz, 2020).

Menurut Zhang (2021), salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah likuiditas pasar. Likuiditas pasar berperan sangat penting dalam menentukan tingkat *return* yang dapat diperoleh oleh investor (Chikwira & Mohammed, 2023). Likuiditas pasar yang tinggi tidak hanya mengurangi biaya transaksi, tetapi juga memberikan fleksibilitas bagi investor untuk menyesuaikan posisi mereka sesuai

dengan kondisi pasar yang berubah (Hayes, 2024). Saat pasar mengalami fluktuasi, investor yang memiliki akses ke sekuritas yang likuid dapat merespons dengan cepat terhadap perubahan harga, sehingga mereka dapat mengoptimalkan keuntungan atau mengurangi kerugian (Hu et al., 2019).

Sebaliknya, likuiditas pasar yang rendah dapat menciptakan tantangan signifikan bagi investor (T. I. Team, 2020). Ketika investor ingin menjual saham di pasar yang kurang likuid, mereka mungkin harus menerima harga yang lebih rendah dari yang diharapkan, sehingga mengurangi potensi *return* yang dapat diperoleh (McCoy, 2023). Selain itu, dalam situasi likuiditas pasar yang rendah, volatilitas harga dapat meningkat, yang dapat menambah risiko investasi (Avdjiev et al., 2023).

Selain penurunan harga yang mungkin diterima saat menjual saham, likuiditas pasar yang rendah juga dapat menghambat kemampuan investor untuk melakukan transaksi dengan cepat (Bukhdir, 2024). Di pasar yang kurang likuid, jumlah pembeli dan penjual biasanya terbatas, sehingga sulit untuk melakukan transaksi tanpa mengubah harga pasar secara besar (Sekhon, 2020). Hal ini dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan *return* (Berk & DeMarzo, 2017).

Menurut Bechtel et al. (2023) faktor-faktor seperti *spread bid-ask* dan *turnover ratio*, *zero return days* sangat mempengaruhi likuiditas pasar. Saham dari perusahaan besar yang aktif diperdagangkan cenderung menawarkan likuiditas pasar yang lebih baik, yang memungkinkan investor untuk meraih *return* yang lebih tinggi (Castaing et al., 2020). Sebaliknya, saham perusahaan kecil atau yang kurang transparan mungkin memiliki likuiditas pasar yang rendah, sehingga sulit bagi investor untuk mengakses *return* yang optimal (Inc., 2023).

Penelitian tentang pengaruh likuiditas pasar terhadap *return* saham menjadi relevan karena likuiditas pasar dapat mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Menurut Amihud & Levi (2023), saham dengan likuiditas yang lebih rendah cenderung menawarkan *return* yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko likuiditas yang dihadapi oleh investor. Dengan kata lain, investor mungkin menuntut premium likuiditas, yang merupakan *return* tambahan untuk mengimbangi risiko kesulitan dalam menjual atau membeli saham pada harga yang diinginkan.

Selain likuiditas pasar, profitabilitas menjadi faktor penting yang mempengaruhi *return* saham (Chin & Setiawan, 2024). Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator rasio profitabilitas. ROA menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan (Rachmawati & Suhermin, 2017). ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga menarik minat investor dan berpotensi meningkatkan harga serta *return* saham (Chen et al., 2022).

Menurut Abdullahi & Fakunmoju (2019), Likuiditas pasar berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, penelitian oleh Cakici & Zarembo (2021) menunjukkan bahwa likuiditas pasar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pasar. Hubungan likuiditas pasar terhadap *return* saham ditemukan menunjukkan bahwa efek likuiditas hanya muncul pada saham yang berkapitalisasi mikro, yang signifikansi ekonominya tergolong kecil.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Nandyayani & Suarjaya (2021) terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dan *return* saham. Menurut Harlan & Wijaya (2022) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Saragih (2018), terdapat pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap *return* saham. Menurut Salim et al. (2023), tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara tingkat profitabilitas perusahaan dengan *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana likuiditas pasar dan profitabilitas mempengaruhi *return* saham dengan menggunakan data dari pasar saham Indonesia. Studi ini akan memberikan

wawasan mengenai seberapa besar pengaruh likuiditas pasar dan profitabilitas terhadap *return* saham. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap literatur yang ada terkait hubungan antara likuiditas pasar dan *return* saham, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Berdasarkan uraian permasalahan di atas, dilakukan penelitian “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham Pada Saham Perusahaan Sektor *Properties* dan *Real Estate* di Indonesia”.

Telaah Literatur

Signaling Theory

Signaling theory, yang pertama kali dijelaskan oleh [Spence \(1973\)](#), menjelaskan bahwa pemilik informasi menyampaikan sinyal melalui data atau informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, yang berguna bagi investor sebagai penerima informasi tersebut. Teori Sinyal menekankan pentingnya informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal positif, seperti kenaikan laba atau rencana pertumbuhan, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong harga saham naik, yang pada gilirannya meningkatkan *return*. Sebaliknya, sinyal negatif atau kurangnya informasi dapat menurunkan kepercayaan investor, menyebabkan harga saham turun, dan menurunkan *return* ([Brigham & Houston, 2018](#)).

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor dari modal yang mereka tanamkan di pasar modal, berupa peningkatan nilai investasi atau imbalan ([Rachdian & Achadiyah, 2019](#)). *Return* ini menjadi daya tarik utama bagi investor karena merupakan penghargaan atas risiko yang diambil dalam investasi. Bagi investor, *return* juga berfungsi sebagai motivasi untuk terus berinvestasi karena menawarkan potensi keuntungan di masa depan ([Azis et al., 2024](#)).

Likuiditas Pasar

Likuiditas pasar berarti seberapa mudahnya aset keuangan bisa diperdagangkan ([Jansen & Werker, 2022](#)). Aset dengan tingkat likuiditas tinggi memungkinkan transaksi pembelian atau penjualan dilakukan dengan cepat dan efisien, serta dengan biaya transaksi yang minimal. Kondisi pasar yang likuid dicirikan oleh adanya banyak pembeli dan penjual aktif, yang menciptakan pasar yang dinamis dan harga yang lebih stabil ([Madhavan, 2016](#)).

Bid-Ask Spread

Menurut [Hartono \(2022\)](#), *bid-ask spread* menggambarkan selisih antara harga penawaran tertinggi yang bersedia diterima oleh investor untuk menjual dan harga permintaan terendah yang bersedia dibayar oleh *dealer* untuk membeli. [Hull \(2018\)](#) menekankan bahwa *bid-ask spread* merupakan ukuran biaya transaksi di pasar. [Abdi & Ranaldo \(2017\)](#) mengungkapkan bahwa *bid-ask spread* mencerminkan ukuran dari biaya transaksi (*transaction cost*).

Turnover Ratio

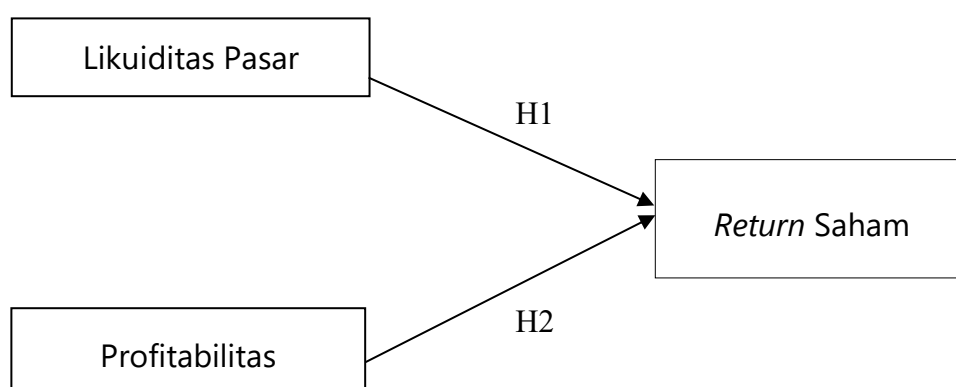
Menurut [Chen \(2022\)](#), *turnover* didefinisikan sebagai perbandingan antara total saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar, yang mencerminkan tingkat aktivitas serta minat investor terhadap saham tersebut. *Turnover* saham mencerminkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, yang dapat memberikan gambaran mengenai likuiditas dan kestabilan harga saham ([Modigliani & Stephen, 2018](#)). Menurut mereka *turnover* saham dapat digunakan oleh analis pasar untuk menilai kesehatan pasar secara keseluruhan.

Zero Return Days

Zero Return Days adalah istilah yang digunakan dalam analisis pasar untuk menggambarkan hari-hari ketika harga penutupan suatu aset, seperti saham, tetap sama dengan harga penutupan hari sebelumnya (Xie *et al.*, 2023). Fenomena ini bisa terjadi pada berbagai jenis instrumen keuangan, termasuk saham, obligasi, dan indeks pasar. *Zero return days* seringkali menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan stabil, di mana investor cenderung enggan melakukan transaksi, mungkin karena ketidakpastian ekonomi atau karena mereka sudah mencerna semua informasi penting yang ada (Odean, 2019).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu, berdasarkan penjualan, aset, dan modal yang dimilikinya (Wan *et al.*, 2024). Profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui perbandingan laba dengan aset atau modal yang dimiliki, yang mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya untuk menciptakan nilai bagi pemilik dan pihak terkait lainnya (Krstić *et al.*, 2023).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Olahan Peneliti (2025)

Pengaruh *Bid-ask spread* terhadap *return* saham

Bid-ask spread yang kecil mencerminkan likuiditas pasar yang baik, di mana biaya transaksi menjadi lebih rendah, sehingga memudahkan investor untuk melakukan pembelian dan penjualan saham (Kahuthu, 2015). Dengan meningkatnya aktivitas perdagangan akibat *spread* yang lebih kecil, permintaan terhadap saham dapat meningkat. Hal ini berpotensi mendorong harga saham naik, yang pada akhirnya menghasilkan *return* yang lebih tinggi bagi investor. Menurut Tampubolon *et al.* (2023), perusahaan dengan *bid-ask spread* yang lebih kecil cenderung memiliki kinerja saham yang lebih baik, karena biaya transaksi yang rendah menarik lebih banyak partisipasi investor. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H₁ a: *Bid-Ask Spread* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Turnover Ratio* terhadap *return* saham

Turnover ratio menggambarkan seberapa aktif perdagangan saham di pasar; semakin tinggi nilainya, semakin banyak saham diperdagangkan, menunjukkan minat investor yang tinggi (Ahmed & Tahat, 2020). Rasio ini juga menjadi indikator likuiditas pasar, memungkinkan investor untuk membeli atau menjual tanpa banyak mempengaruhi harga (Lam *et al.*, 2019). Aktivitas perdagangan yang tinggi tidak hanya meningkatkan likuiditas, tetapi juga mempercepat respons harga terhadap informasi baru,

sehingga saham dengan *turnover* tinggi berpotensi memberikan *return* lebih besar bagi investor. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H₁ b: *Turnover Ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Zero Return Days* terhadap *return* saham

Rendahnya jumlah *zero return days*, atau hari di mana harga saham tidak mengalami perubahan, dapat berdampak positif terhadap *return* saham. Ketika jumlah *zero return days* rendah, itu menandakan bahwa pasar lebih aktif, dengan banyaknya transaksi jual beli yang terjadi (Wang et al., 2021). Aktivitas ini biasanya dipicu oleh berita atau peristiwa penting yang menarik perhatian investor, sehingga menciptakan peluang bagi harga saham untuk bergerak naik. Keaktifan pasar ini meningkatkan minat investor, karena mereka melihat peluang keuntungan yang lebih besar (Wang et al., 2021). Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H₁ c: *Zero Return Days* memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, dimana semakin tinggi ROA, semakin besar tingkat pengembalian dan nilai perusahaan. Nilai *return on asset* akan menggambarkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva yang diberikan pada pihak perusahaan (Nandyayani & Suarjaya G, 2021). Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan:

H₂: Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Metode

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif dengan data sekunder dari perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2020-2023, yang diambil dari website www.idx.co.id. Penelitian ini mengambil sampel dari sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Hal ini dilakukan agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan peneliti dan relatif dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, yaitu mencatat dan merekap data. Data yang diambil diperoleh dari situs www.idx.co.id. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2023,
2. Perusahaan sektor properti dan real estat yang menyajikan laporan keuangan tahunan selama periode 2020-2023,
3. Perusahaan sektor properti dan real estat yang melakukan IPO selama periode 2020-2023. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu likuiditas pasar (*bid-ask spread*, *turnover ratio*, dan *zero return days*) dan profitabilitas, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *return* saham.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Statistik

Tabel berikut menunjukkan hasil uji statistik deskriptif untuk variabel dependen (*return* saham).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	RETURN	BAS	TURN	ZERO	ROA
Mean	-0.045323	0.169261	0.003642	0.682254	0.011878
Median	-0.020293	0.010526	0.000220	0.041841	0.007667
Maximum	0.728395	1.000000	0.088775	61.25000	0.428333
Minimum	-0.821320	-0.097382	0.000000	0.000000	-0.186948
Std. Dev.	0.296017	0.364331	0.010732	4.820251	0.060263
Skewness	0.04837	1.835874	4.966206	10.84199	1.863364
Kurtosis	3.516843	4.404077	32.55579	129.9856	15.96536
Jarque-Ber	2.304051	128.7763	8101.646	138296.1	1516.576
Probability	0.315996	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
SUM	-9.064632	33.85226	0.728436	136.4508	2.375579
Sum Sq. Dev.	17.43764	26.41464	0.022919	4623.729	0.722698
Observations	200	200	200	200	200

Sumber: Data diolah Peneliti (2025)

Data hasil pengolahan dengan *Eviews* versi 12 dengan sampel sebesar 200 data menemukan bahwa Variabel *return* saham memiliki nilai minimum -0.8213, maksimum 0.7284, dan rata-rata -0.0453. *Bid-ask spread* memiliki nilai minimum -0.0974, maksimum 1.0000, dan rata-rata 0.1693. *Turnover ratio* berkisar antara 0.0000 hingga 0.0888, dengan rata-rata 0.0036. *Zero return days* bervariasi antara 0.0000 dan 61.250, dengan rata-rata 0.6823. Profitabilitas menunjukkan nilai minimum -0.1869, maksimum 0.4283, dan rata-rata *return on asset* sebesar 0.0119.

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,08223	0,023981	-3,428987	0,0007
BAS	0,050702	0,057469	0,882242	0,3787
TURN	4,757991	1,956299	2,432138	0,0159
ZERO	0,001206	0,004265	0,282810	0,7776
ROA	0,856427	0,342836	2,498062	0,0133
R-squared	0,061166	Mean dependent var		-0,045323
Adjusted R-squared	0,041908	S.D. dependent var		0,296017
S.E. of regression	0,289748	Akaike info criterion		0,385074
Sum squared resid	16,37105	Schwarz criterion		0,467532
Log likelihood	-33,50742	Hannan-Quinn criter.		0,418444
F-statistic	3,176119	Durbin-Watson stat		2,135802
Prob (F-statistic)	0,014799			

Sumber: Data diolah Peneliti (2025)

Dari tabel 2. dapat dilihat bahwa Probabilitas F-statistik tercatat sebesar 0.014799, yang mana lebih rendah dari tingkat signifikansi 5%. ($0.014799 > 0.05$), artinya bahwa Variabel likuiditas pasar (*bid-ask spread*, *turnover ratio*, dan *zero return days*) serta profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2 di atas menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0.041908. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas pasar (*bid-ask spread*, *turnover ratio*, dan *zero return days*) serta profitabilitas dapat menjelaskan 4,19% dari *return* saham, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil Uji Parsial (uji t)

Pada Tabel 2, terlihat bahwa dari 200 sampel penelitian yang dilakukan antara tahun 2020 hingga 2023, tidak ditemukan pengaruh signifikan antara *bid-ask spread* dan *return* saham. Hal ini didasarkan pada nilai probabilitas *bid-ask spread* yang mencapai 0.3787, yang lebih tinggi dari nilai batas 0.05 ($0.3787 > 0.05$). Selain itu, koefisien *bid-ask spread* menunjukkan nilai positif sebesar 0.050702. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selanjutnya, Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *turnover ratio* dan *return* saham dalam penelitian ini. Nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0.0159, yang lebih rendah dari 5% ($0.0159 < 0.05$). Koefisien *turnover ratio* dalam analisis ini adalah 4.757991, yang menunjukkan pengaruh positif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *turnover ratio* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Dalam Tabel 2 juga terlihat bahwa dari 200 sampel penelitian selama periode 2020-2023, tidak ada pengaruh antara *zero return days* dan *return* saham, dengan nilai probabilitas *zero return days* mencapai 0.7776, yang lebih tinggi dari 0.05 ($0.7776 > 0.05$). Koefisien untuk *zero return days* tercatat positif sebesar 0.001206. Ini menunjukkan bahwa variabel *zero return days* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Terakhir, berdasarkan Tabel 2, ditemukan adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dan *return* saham dalam penelitian ini. Nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0.0133, yang lebih kecil dibandingkan dengan ambang batas 5% ($0.0133 < 0.05$). Koefisien untuk profitabilitas dalam analisis ini adalah sebesar 0.856247, yang juga bersifat positif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa variabel *bid-ask spread* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Menurut A. Y. Chen & Velikov (2023) *Bid-ask spread* yang lebar mungkin hanya mencerminkan biaya transaksi sementara dan tidak akan secara signifikan mempengaruhi *return* jangka panjang. Hal ini menjadikan *bid-ask spread* kurang bisa diandalkan sebagai sinyal kuat bagi investor untuk memprediksi prospek *return* saham. Informasi yang dihasilkan mungkin saja tidak stabil atau tidak mencerminkan tren jangka panjang secara akurat.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *turnover ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullahi & Fakunmoju, 2019). Penelitian ini menyatakan bahwa ketika *turnover* mengalami peningkatan, hal ini umumnya diikuti oleh naiknya likuiditas pasar, yang berpotensi menarik minat lebih banyak investor. Kondisi ini selanjutnya dapat meningkatkan permintaan terhadap saham dan, pada akhirnya, mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga yang dipicu oleh meningkatnya permintaan ini dapat memberikan kontribusi pada *return* saham yang lebih tinggi.

Berdasarkan hasil analisis regresi, variabel *zero return days* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Menurut Będowska-Sójka (2021), meskipun *zero return days* dapat menunjukkan likuiditas yang lebih baik, potensi ini tidak dimanfaatkan karena rendahnya aktivitas perdagangan pada hari-hari tersebut. Berdasarkan hasil analisis regresi, ditemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Temuan penelitian ini sebanding dengan hasil penelitian Harlan & Wijaya (2022). Penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas yang

tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik, menarik minat investor karena dianggap lebih menguntungkan. Peningkatan investasi ini dapat meningkatkan permintaan saham, yang berpotensi menaikkan harga saham dan memberikan *return* lebih tinggi bagi investor. Sejalan dengan studi yang dilakukan yang dilakukan oleh Nandyayani & Suarjaya G (2021) Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dan return saham, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA, semakin besar keuntungan perusahaan, sehingga meningkatkan return saham dan menarik minat investor.

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel bebas likuiditas pasar (*bid-ask spread*, *turnover ratio*, *zero return days*) dan profitabilitas terhadap variabel terikat *return* saham. Penelitian ini mengambil populasi dari 93 perusahaan properti dan real estat. Dari 93 perusahaan *properties* dan *real estate*, sebesar 70 perusahaan telah memenuhi kriteria dan sebanyak 280 data berhasil dikumpulkan. Setelah melalui *outlier*, data berhasil disaring menjadi 200 data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menemukan pengaruh signifikan untuk variabel likuiditas pasar (*turnover ratio*) dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hanya *bid-ask spread* dan *zero return days* yang merupakan variabel likuiditas pasar tidak menemukan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) keterbatasan terkait dengan jumlah sampel yang diambil dalam periode yang relatif pendek, yakni selama empat tahun dari 2020 hingga 2023, sehingga beberapa informasi penting, seperti perubahan kebijakan ekonomi atau dinamika pasar, mungkin belum sepenuhnya tercatat atau dianalisis dampaknya pada *return* saham; (2) pemilihan variabel bebas yang digunakan, yaitu *bid-ask spread*, *turnover ratio*, *zero return days*, dan profitabilitas, untuk menganalisis hubungan dengan variabel terikat *return* saham; (3) Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya bersumber dari perusahaan *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah (1) menggunakan sektor perusahaan lain, (2) menambah periode pengamatan jumlah sampel penelitian, (3) mengganti maupun menambah variabel bebas seperti solvabilitas, *leverage*, atau ukuran perusahaan untuk menguji pengaruhnya terhadap variabel dependen. Variabel-variabel ini dapat memberikan pemahaman lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham di sektor properti dan real estat, atau bahkan sektor lain jika sampel yang digunakan lebih luas.

Referensi

- Abdi, F., & Ranaldo, A. (2017). A simple estimation of bid-Ask spreads from daily close, high, and low prices. *Review of Financial Studies*, 30(12), 4437–4480. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx084>
- Abdullahi, I. B., & Fakunmoju, S. K. (2019). Market Liquidity and Stock Return in the Nigerian Stock Exchange Market. *Binus Business Review*, 10(2), 87–94. <https://doi.org/10.21512/bbr.v10i2.5588>
- Ahmed, A. H., & Tahat, Y. (2020). *Stock Market Returns and COVID-19 Outbreak: Evidence from the UK*. April, 1–19.
- Alghofar, M. (2024). Diprediksi Cerah, 3 Tren Properti 2024 Ini Bisa Jadi Ladang Investasi! *Artikelrumah*. <https://artikel.rumah123.com/tren-properti-2024>
- Amihud, Y., & Levi, S. (2023). The Effect of Stock Liquidity on the Firm's Investment and Production. *Review of Financial Studies*, 36(3), 1094–1147. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhac036>
- Asmaaysi, A. (2024). Strategi Bumi Serpong Damai (BSDE) Capai Marketing Sales Rp9,5 Triliun pada 2024. *Bisnis.Com*.

- Avdjiev, S., Buch, C., Bussiere, M., Chari, A., Elias, L., Fringuellotti, F., Gambacorta, L., Rey, H., & Schiaffi, S. (2023). Global Liquidity: Drivers, Volatility and Toolkits Linda Goldberg N O. 1 0 6 4 J U N E 2 0 2 3. *IMF Economic Review*, 1064. https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr1064.html.
- Azis, A., Muthmainnah, A., Puspita, C. P., Malinda, I., Irianto, E. D. A., Ghozali, Z., Situmeang, R. J., Syahrir, N., Man, S., & Suprayitno, D. (2024). *BUKU AJAR MANAJEMEN KELAS* - Google Books. https://www.google.co.id/books/edition/BUKU_AJAR_MANAJEMEN_KELAS/VY0gEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=pengelolaan+kelas&printsec=frontcover
- Bareksa. (2024). Emiten Properti Prospeknya Cemerlang? Ini Daftar 6 Emiten Saham di Sektor Properti Indonesia. *Rhbtradesmart.Co.Id*. <https://rhbtradesmart.co.id/article/emiten-properti-prospeknya-cemerlang-ini-daftar-6-emiten-saham-di-sektor-properti-indonesia/>
- Bechtel, A., Ranaldo, A., & Wrampelmeyer, J. (2023). Liquidity Risk and Funding Cost. *Review of Finance*, 27(2), 399–422. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac020>
- Będowska-Sójka, B. (2021). Is liquidity wasted? The zero-returns on the Warsaw Stock Exchange. *Annals of Operations Research*, 297(1–2), 37–51. <https://doi.org/10.1007/s10479-020-03849-5>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Fundamentals of financial management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan). In *Engineering and Process Economics* (Vol. 3, Issue 3).
- Bukhdir, A. (2024). *Morpher*. (2022). *The Importance of Market Liquidity in Financial Markets*. Diakses dari *Morpher*.
- Cakici, N., & Zarembo, A. (2021). Liquidity and the cross-section of international stock returns. *Journal of Banking and Finance*, 127, 106123. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106123>
- Castaing, A., CNRS, Castaing, A., & CNRS. (2020). Genre et nations partitionnées. *Research Gate*. https://www.researchgate.net/publication/340526217_Genre_et_nations_partitionnees
- Chen, A. Y., & Velikov, M. (2023). Zeroing In on the Expected Returns of Anomalies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(3), 968–1004. <https://doi.org/10.1017/S0022109022000874>
- Chen, J., Tang, G., Yao, J., & Zhou, G. (2022). Investor Attention and Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(2), 455–484. <https://doi.org/10.1017/S0022109021000090>
- Chikwira, C., & Mohammed, J. I. (2023). The Impact of the Stock Market on Liquidity and Economic Growth: Evidence of Volatile Market. In *Economies* (Vol. 11, Issue 6). <https://doi.org/10.3390/economies11060155>
- Chin, K. N., & Setiawan, T. (2024). the Relationship of Profitability Factors To Past and Future Stock Returns (Empirical Study of Conventional Bank Companies Index Idx Finance Period 2020-2023). *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 272. <https://doi.org/10.30813/jab.v17i2.6020>
- Cruz, I. D. La. (2020). *Has Investor Sentiment Turned a Corner in 2023?* <https://www.investing.com/analysis/has-investor-sentiment-turned-a-corner-in-2023-200635251>
- Demarzo, B. &. (2017). Berk and DeMarzo, Corporate Finance, 4th edition. *Pearson*.
- Group, V. (2024). *Investor Pulse_ Many expect strong returns to continue _ Vanguard*. <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/articles/investor-pulse-expect-strong-returns-continue.html>
- Harlan, S., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price dan Stock Return. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 202–223. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.873>
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi* (J. Hartono (ed.); Edisi 2). ANDI.
- Hayes, A. (2024). Memahami Likuiditas dan Cara Mengukurnya. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>

- Hu, S., Zhong, M., & Cai, Y. (2019). Impact of investor behavior and stock market liquidity: Evidence from China. In *Entropy* (Vol. 21, Issue 11). <https://doi.org/10.3390/e21111111>
- Hull, J. C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives* (9th ed.).
- Inc., M. (2023). *Small Caps Have Been a Big Story After Recessions - MSCI*.
- Jansen, K. A. E., & Werker, B. J. M. (2022). The Shadow Costs of Illiquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 57(7), 2693–2723. <https://doi.org/10.1017/S0022109022000473>
- Kahuthu, L. W. (2015). *The Effect of Over Confidence Bias on Stock Returns of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange*.
- Krstić, B., Bonić, L., Rađenović, T., Jovanović Vujatović, M., & Ognjanović, J. (2023). Improving Profitability Measurement: Impact of Intellectual Capital Efficiency on Return on Total Employed Resources in Smart and Knowledge-Intensive Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 15(15). <https://doi.org/10.3390/su151512076>
- Lam, K. S., Tam, L. H., & Dong, L. (2019). Liquidity and stock returns: evidence from the Chinese stock market. *China Accounting and Finance ...*, January 2022. https://www.researchgate.net/profile/Keith-Lam/publication/343713964_Liquidity_and_Stock_Returns_Evidence_from_the_Chinese_Stock_Market/links/61d2afb0e669ee0f5c8183f0/Liquidity-and-Stock-Returns-Evidence-from-the-Chinese-Stock-Market.pdf
- Madhavan, A. N. (2016). Liquidity and Transaction Costs. *Exchange-Traded Funds and the New Dynamics of Investing*, 68–76. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780190279394.003.0006>
- Malik, A. (2024). Pendapatan BSDE di Kuartal I 2024 Melesat 31,25. *Bareksa*.
- McCoy, K. A. (2023). *Liquidity Risk_ Understanding its Impact on Investments and Financial Stability - Inspired Economist*.
- Metyopandi, V., Salim, U., & Aisjah, S. (2023). the Effects of Foreign Direct Investment and Profitability on the Stock Returns. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 21(2), 418–426. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2023.021.02.11>
- Nandyayani, D. A. D., & Suarjaya G, A. A. (2021). The Effect on Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5, 695–703. www.ajhssr.com
- Odean, T. (2019). Are investors reluctant to realize their losses? *Choices, Values, and Frames*, LIII(5), 371–392. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.022>
- Purwowidhu. (2024). *Ekonomi Indonesia 2023: Racikan Tepat Kebijakan*. <https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/ekonomi-indonesia-2023-racikan-tepat-kebijakan>
- Rachdian, R., & Achadiyah, B. N. (2019). Pengaruh Basic Earnings Power (Bep), Market Value Added (Mva), Dan Return on Investment (Roi) Terhadap Return Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(2), 239–254. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i2.26605>
- Rachmawati, H., & Suhermin. (2017). Pengaruh Roa , Eps , Dan Harga Saham Terhadap Return Saham. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(9), 1–16.
- Saragih, J. L. (2018). The Effect Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Returns in Wholesale and Retail Trade Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Sciene and Research Methodology*, 8(3), 348–367.
- Sekhon, G. (2020). *Operating in illiquid markets_ How to gather, consolidate and use disparate data sources to enhance returns and more effectively control risk*. <https://www.aima.org/article/operating-in-illiquid-markets.html>

- Spence Michael. (1973). Spence1973. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Tampubolon, R. B., Zai, S. N. P., & Agustin, H. (2023). The impact of bid-ask spread and trading volume activity on abnormal returns during the Period before and after the announcement of fuel price increase in Indonesia in 2022. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(2), 139–153. <https://ijafibs.pelnus.ac.id/index.php/ijafibs/article/view/90>
- Team, I. E. (2024). Indonesian Real Estate Market Outlook for 2024. *In.Corp.* <https://www.cekindo.com/blog/indonesian-real-estate#:~:text=Analysts estimate that the Indonesian,robust economy focuses on development>.
- Team, T. I. (2020). *Liquidity Crisis: A Lack of Short Term Cash Flow*. <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity-crisis.asp>
- Wan, X., Pan, F., Liu, C., Zhao, J., & Li, C. (2024). The Impact of Profitability Sustainability on Innovation in Dairy Companies: The Multiple Moderating Effects of Corporate Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 16(14). <https://doi.org/10.3390/su16145935>
- Wang, A., Hudson, R., Rhodes, M., Zhang, S., & Gregoriou, A. (2021). Stock liquidity and return distribution: Evidence from the London Stock Exchange. *Finance Research Letters*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101539>
- Xie, J., Zhang, B., & Gao, B. (2023). Market framing bias and cross-sectional stock returns. *PLoS ONE*, 18(8 August), 1–19. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0290500>
- Zhang, Q., Choudhry, T., Kuo, J. M., & Liu, X. (2021). Does liquidity drive stock market returns? The role of investor risk aversion. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 57, Issue 3, pp. 929–958). <https://doi.org/10.1007/s11156-021-00966-5>