

Pengaruh *Profitability*, *Financial Distress* dan *Lotteryness* Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Properties dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Nuzul Nidaul Fitrah Usman¹, Rika Dwi Ayu Parmitasari², dan Rusnawati³

^{1,2,3} Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

Abstract

Studi ini bermaksud untuk melihat pengaruh *profitability*, *financial distress* dan *lotteryness* terhadap *stock return* pada perusahaan *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023. Kaidah penelitian yang diterapkan yaitu pendekatan kuantitatif memakai analisis regresi berganda. Teknik pengumpulan sampel memakai *Purposive Sampling*. Penelitian ini memanfaatkan aplikasi SPSS untuk mengolah data yang memerlukan laporan keuangan dan harga saham dari 10 perusahaan yang diteliti. Hasil studi yang dilakukan mengungkapkan bahwa *profitability*, *financial distress* dan *lotteyness* secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti hipotesis diterima. Kemudian, *profitability* berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti hipotesis ditolak. Di samping itu, *financial distress* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti dugaan ditolak. Dan yang terakhir, *lotteryness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti asumsi disetujui. Temuan ini mengindikasikan yaitu peningkatan profitabilitas dan pengelolaan kondisi keuangan yang lebih stabil dapat meningkatkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, memahami persepsi pasar terhadap saham yang memiliki karakteristik *lotteryness* dapat menjadi bagian dari strategi komunikasi dan manajemen risiko, khususnya dalam mengelola ekspektasi investor terhadap potensi *return* maupun risiko.

Keywords: *Profitability, Financial Distress, Lotteryness, Stock Return*

✉Corresponding author :

Email Address : nuzulnidaulfitrahusman@gmail.com¹, rparmitasari@uin-alauddin.ac.id²,
rusnawati.sawile@uin-alauddin.ac.id³

PENDAHULUAN

Investor yaitu individu atau lembaga yang membeli, memegang, atau menjual saham di pasar modal dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Tujuan akhir dari investor adalah untuk menerima hasil dari pengembalian saham yang merupakan keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan, individu, atau lembaga apa pun. Investor dapat mengambil keuntungan dari saham melalui dividen atau dari harga saham perusahaan (*capital gain*)(Br purba, 2019).

Untuk memperkecil ancaman pembiayaan dan menggapai pengembalian yang diharapkan, investor perlu melaksanakan kalkulasi atau telaah khusus saat memutuskan untuk investasi (Devaki, 2017). Investor yakin untuk membeli saham perusahaan jika berhasil. Sebagian besar investor berinvestasi setelah melihat bagaimana kinerja bisnis dan keuntungan yang dihasilkannya (Raprayogha, 2017).

Stock return merupakan penghasilan yang dijelaskan sebagai persentase dari modal awal pendanaan. *Return* bisa bersifat pengembalian realisasi yang telah terjadi atau pengembalian harapan yang belum timbul melainkan yang diinginkan akan ada pada waktu mendatang (Nurul

Fajri Arif et al., 2024). Tingkat pendapatan keuntungan yang diharapkan investor akan mendapatkan selama periode waktu tertentu dikenal sebagai *stock return*. (Endri et al., 2019).

Berikut adalah grafik yang menunjukkan posisi *stock return* perusahaan sektor *Properties & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai 2019.

Gambar 1. Grafik Stock Return Perusahaan Sektor *Properties & Real Estate*



Gambar di atas menunjukkan bahwa dari tahun 2014 hingga 2018, terjadi fluktuasi dalam *stock return*, dengan kenaikan dan penurunan yang signifikan. Dengan demikian, tingkat *stock return* perusahaan *properties* dan *real estate* berubah-ubah, mencapai titik tertingginya pada tahun 2015 sebesar sekitar 305% dan titik terendahnya pada tahun 2017 sebesar sekitar 175%. Kondisi kinerja keuangan perusahaan tidak pasti memicu kegelisahan bagi penanam modal dan calon penanam modal untuk menanamkan modalnya di area ini (Setijadi & Indrawati, 2023).

Menurut artikel bareksa.com, indeks saham properti hanya naik sebesar 6% pada tahun 2016, jauh lebih rendah dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik sebesar 16,1 persen pada periode yang sama. Akibatnya, bidang properti dan *real estate* menghadapi kenaikan yang berarti. Hal ini juga disebabkan oleh daya beli properti masyarakat Indonesia yang masih rendah (bareksa.com).

Dampak pertumbuhan pendapatan pada kinerja saham mengindikasikan daya beli yang rendah mengurangi minat pada properti baru, transaksi yang menurun, dan peningkatan stok yang tidak terjual. Karena perusahaan properti sering memberikan diskon besar untuk menarik pembeli, hal ini berdampak pada margin keuntungan perusahaan properti. Keterbatasan dana menghalangi diversifikasi dan ekspansi, dan penurunan investasi dalam proyek baru berdampak pada harga saham dan pengembalian saham (mckinsey.com).

Profitability yaitu indikator yang dimanfaatkan untuk menghitung efektifitas manajemen secara menyeluruh dengan memperhitungkan ukuran *profit* yang diterima berhubungan dengan perdagangan atau investasi. Angka perbandingan yang diterapkan untuk mengukur *profitability* ialah *Return on Asset* (ROA). ROA yaitu perbandingan yang menunjukkan seberapa signifikan peranan sumber daya dalam membuahkan pendapatan bersih (Widiarini & Dillak, 2019).

Imbalan hasil adalah arus dana atau penghasilan yang dimiliki secara berkala dari penanaman modal dan keuntungan (kerugian) modal sebagai tahap kedua dari *return*, yaitu peningkatan (penurunan) nilai sekuritas, seperti efek atau utang berjangka panjang, yang mampu memberikan *profit* atau defisit bagi investor. Seiring peningkatan *profitability*, nilai perusahaan akan meningkat, maka nilai saham meningkat serta imbal hasil saham juga akan meningkat (Intariani & Suryantini, 2020).

Financial distress ialah situasi dimana finansial entitas bisnis tidak stabil atau terpuruk. Ini dimulai dengan kesulitan likuiditas, yang menghalangi entitas bisnis untuk mencukupi kewajibannya terhadap kreditor. Hal ini sama dengan puncak dari kegagalan ketersediaan dana yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Keadaan ini mendorong manajer untuk mengambil inisiatif untuk menutupi kegagalan keuangan bisnis mereka dengan meningkatkan pendapatan dan menutupi kerugian (Bachmid et al., 2021).

Teori penelitian kebangkrutan perusahaan telah ada sejak tahun 60-an. Menurut Altman, perusahaan yang mengajukan penutupan perusahaan ke departemen hukum yang berlokasi di lokasi tersebut dianggap tidak berfungsi. Hal ini mendorong bisnis ketika menghadapi masalah keuangan, akan berdampak pada reaksi pasar, pada gilirannya hendak menurunkan kurs saham juga menurunkan pengembalian pada saham (Laurens & Mulyani, 2022).

Lottery adalah varian ekstrem dari opsi pertumbuhan masa depan yang memiliki peluang kecil untuk pertumbuhan payoff yang tinggi. *Lotteryiness* mungkin mewakili pilihan pertumbuhan dalam bentuk yang lebih ekstrim (peristiwa langka) serta peningkatan risiko yang ditunjukkan oleh perilaku seperti perjudian, yang keduanya dapat meningkatkan nilai opsi pertumbuhan masa depan (Bali & Trigeorgis, 2017).

Sebagian besar investor tertarik pada saham dengan karakteristik yang menyerupai lotre, atau saham yang menawarkan peluang pengembalian yang sangat tinggi meskipun kemungkinannya sangat kecil. Saham-saham ini biasanya memiliki beta yang besar, skewness yang positif, dan volatilitas tinggi. Investor cenderung membayar lebih banyak untuk saham dengan fitur seperti lotre, yang menyebabkan *mispricing* harga. Oleh karena itu, pengembalian saham cenderung lebih rendah daripada ekspektasi risiko konvensional. Karena ekspektasi investor tidak sejalan dengan kinerja riil saham, saham berisiko tinggi sering menghasilkan pengembalian yang tidak konsisten, terutama saat pasar menghadapi ketidakpastian atau volatilitas tinggi (Bali et al., 2015).

Unsur kebijakan ekonomi misalnya tingkat bunga dan peningkatan biaya hidup, yang menciptakan ketidakstabilan pasar, sering memengaruhi fluktuasi harga properti, memengaruhi risiko dan pengembalian, khususnya bagi investor yang menghadapi keterbatasan diversifikasi. Ketika diversifikasi terbatas, risiko yang ditimbulkan dari volatilitas harga pada satu aset properti menjadi lebih besar, sehingga investor lebih rentan terhadap kerugian besar. Oleh karena itu, untuk mengurangi dampak ketidakpastian harga pada industri ini, strategi diversifikasi dan manajemen risiko yang hati-hati menjadi sangat penting (Sagi, 2021).

Ada beberapa perusahaan properti di Indonesia yang mengalami dampak fluktuasi *stock return*, antara lain PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang terkena dampak fluktuasi saham karena perkembangan proyek yang bergantung pada kondisi ekonomi dan daya beli (bisnis.com). PT Ciputra Development Tbk (CTRA) mengalami fluktuasi di sektor properti termasuk bunga KPR yang mempengaruhi kinerja sahamnya (snips.stockbit.com). PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) sahamnya yang mengalami dampak karena perubahan kebijakan properti yang terkait pada kredit properti dan suku bunga (bisnis.com)

Selanjutnya, PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) yang terkena fluktuasi saham akibat adanya kenaikan saham dan kebijakan moneter yang mempengaruhi daya beli masyarakat (pakuwonjati.com). PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yang performa sahamnya terkena dampak karena kebijakan pemerintah dalam pembatasan kredit properti (fitchratings.com). Yang terakhir yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) yang sahamnya berfluktuasi seiring dengan permintaan properti yang cenderung menurun akibat kondisi ekonomi (bloombergtechnoz.com).

LANDASAN TEORI

Signalling theory

Signalling theory yang diutarakan Spence pada tahun 1973 mengungkapkan bahwa ketidakseimbangan atau ketidakcocokan laporan antara pemangku kepentingan yang memerlukan informasi tentang organisasi dan pihak manajemen. Dengan mempublikasikan laporan

keuangannya, perusahaan menyampaikan informasi untuk pihak eksternal. Menurut teori sinyal, laporan yang diberikan oleh perusahaan sangat penting dalam mengubah putusan investor untuk menanam investasi. Investor harus memahami dan menganalisis informasi yang diberikan. Perusahaan biasanya memanfaatkan hutang jangka pendek untuk menggambarkan kualitasnya. Dengan sinyal positif ini, nilai perusahaan akan meningkat sehingga mendorong investor untuk menanamkan modal (Mumtaz, 2024).

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Menurut Fama (1970), Salah satu teori keuangan paling penting adalah *efficient market hypothesis* (EMH) yang menjelaskan bagaimana harga sekuritas di pasar dipengaruhi oleh informasi. Menurut Fama, pasar keuangan dapat dianggap efisien jika harga saham menggambarkan semua informasi yang tersedia untuk publik dan individu. Pada pasar yang transparan, nilai sekuritas berjalan secara spontan dan tidak bisa diramalkan, akibatnya investor tidak dapat secara konsisten mendapatkan *profit* di atas rata-rata dengan menggunakan laporan yang sama yang ada untuk khalayak umum. Ada tiga jenis efisiensi pasar, menurut fama: lemah, semi-kuat, dan kuat.

Stock Return

Menurut Michell Suharli (2005), *stock return* ialah pendapatan yang diterima melalui pemilikan saham atas penanaman modal, yang meliputi pembagian keuntungan dan penghasilan/kerugian investasi. Pendapatan organisasi yang diberikan pada *shareholder* selama waktu tertentu disebut dividen. Penghasilan/kerugian investasi dalam waktu tertentu adalah perbedaan antar harga awal investasi.

Profitability

Menurut Ogbadu (2009), *profitability* adalah apa yang tersisa setelah semua biaya telah dikeluarkan dari pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Oleh karena itu, *Profitability* merupakan faktor yang dapat dikendalikan sejauh manajemen dapat mengendalikan pendapatannya melalui harga dalam satu aspek dan disisi yang berbeda.

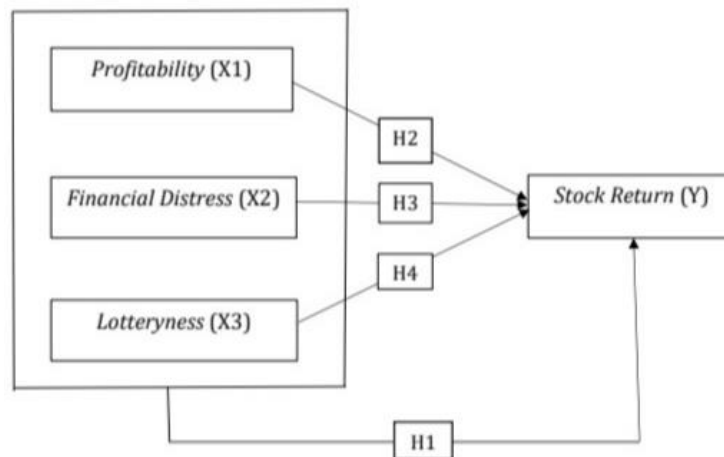
Financial Distress

Financial distress muncul ketika perusahaan tidak bisa membayar utang atau obligasi pada tanggal jatuh tempo. Kedua peristiwa ini adalah kebangkrutan dan gagal bayar obligasi (Beaver et al., 2010). Dalam situasi di mana aliran kas operasi suatu organisasi gagal memenuhi kewajiban transaksi kredit atau biaya bunga, dan entitas bisnis didesak untuk mengambil langkah koreksi, hal ini disebut sebagai *financial distress* (Makatita, 2016).

Lotteryiness

Lotteryiness adalah peristiwa di mana beberapa saham memiliki kecenderungan untuk memiliki karakteristik yang mirip dengan tiket lotere, yang berarti bahwa saham tersebut menawarkan peluang untuk mendapatkan imbal hasil yang sangat besar namun jarang, serupa dengan cara lotere beroperasi (Whitelaw, 2009).

Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian



METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan asosiatif dengan mengumpulkan data perusahaan *properties* dan *real estate* yang didapat dari Bursa Efek Indonesia untuk menguji hipotesis dan hubungan antar variabel (Sugiyono, 2014). Dalam studi ini, cara pengambilan sampel memakai *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* yaitu strategi mengambil sampel yang dilaksanakan dengan menentukan sifat tertentu (Sugiyono, 2015).

Studi ini mempergunakan data sekunder, yaitu data yang telah didapat sebelumnya dari orang lain; pengumpulan data langsung dari subjek penelitian tidak termasuk. Dokumen adalah salah satu sumber data sekunder (Sugiyono, 2021). Dokumen yang dimaksud pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2019-2023 yang merupakan data historis perusahaan sektor properti dan *real estate* yang akan diteliti bisa diakses pada website www.idx.co.id. Adapun tabel instrumen penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Instrumen Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
<i>Profitability</i> (X1)	<p><i>Profitability</i> dinilai dengan mengaplikasikan <i>Return on Assets</i> (ROA). ROA dipakai untuk memahami seberapa baik entitas bisnis dalam mendapatkan laba.</p> $ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$ <p>(Asikin et al., 2021)</p>	Rasio
	<p><i>Financial distress</i> ditentukan dengan Altman Z-Score. Altman Z-Score dipakai untuk mengetahui tahap kemungkinan kepailitan entitas bisnis.</p> $Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$	

<p><i>Financial Distress</i> (X2)</p>	<p>Keterangan: Z = Indeks Kebangkrutan $X1$ = Modal Kerja (Aktiva lancar - Hutang Lancar) / Total Aktiva $X2$ = Laba Ditahan / Total Aktiva $X3$ = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva $X4$ = Nilai Pasar Saham Biasa dan Saham Preferen / Nilai Buku Total Hutang $X5$ = Penjualan / Total Aktiva</p> <p>Penggolongan:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Z-Score > 2,99 dikelompokkan menjadi entitas bisnis yang sangat sehat maka bisa digolongkan dalam organisasi yang stabil. 2. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ ada di area berisiko saat organisasi tersebut tidak bisa dinyatakan apakah menjadi bagian entitas bisnis yang pailit atau tidak. 3. Z-Score < 1,81 diklasifikasikan menjadi organisasi yang mempunyai kegagalan finansial yang impresif dan berpotensi gulung tikar. <p>(Kewal, 2020)</p>	<p>Rasio</p>
<p><i>Lotteryiness</i> (X3)</p>	<p><i>Lotteryiness</i> diukur dengan MAX dan MIN untuk mengetahui pengembalian saham harian dalam satu bulan yang berpotensi mempunyai <i>lottery-like</i>.</p> $1) \text{ MAX } i,t = \max (R_{i,d}) \quad d = 1, \dots, D_t$ $2) \text{ MIN } i,t = -\min (R_{i,d}) \quad d = 1, \dots, D_t$ <p>Keterangan:</p> <p>MAX = pengembalian harian maksimum dalam satu bulan</p> <p>MIN = pengembalian harian minimum dalam sebulan</p> <p>$R_{i,d}$ = laba atas saham i pada hari d</p> <p>D_t = jumlah hari perdagangan dalam bulan t.</p> <p>Kriteria:</p> <p>MAX: Diukur sebagai <i>return</i> tertinggi yang dicapai saham dalam suatu periode (misalnya, dalam satu bulan atau beberapa hari). Saham dengan MAX yang tinggi cenderung memiliki elemen spekulatif atau seperti "lotere," di mana investor tergiur dengan potensi keuntungan besar meskipun probabilitasnya kecil.</p>	<p>Rasio</p>

	<p>4. MIN: Kadang digunakan untuk menggambarkan return terendah saham dalam periode yang sama, meskipun fokus utama biasanya pada MAX. MIN lebih relevan dalam konteks risiko <i>downside ekstrem</i>.</p> <p>(Whitelaw, 2009)</p>	
Stock Return (Y)	<p>Stock return diukur menggunakan rumus return total berikut:</p> $R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$ <p>Keterangan: R_t = return total P_t = harga saham pada tahun ini P_{t-1} = harga saham pada tahun lalu D = dividen per lembar saham yang dibagikan secara periodik</p> <p>(Devaki, 2017)</p>	Rasio

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas Data

Sebuah asumsi dasar yang wajib dipenuhi oleh uji parametrik, termasuk regresi linear, uji t, dan ANOVA adalah data yang diolah dalam studi ini harus terdistribusi normal. Pada saat data berdistribusi normal, maka hasil analisis data akan lebih valid dan dapat diinterpretasikan dengan benar (Ghozali, 2018).

Tabel 2. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73991933
Most Extreme Differences	Absolute	.293
	Positive	.293
	Negative	-.146
Test Statistic		.293
Asymp. Sig. (2-tailed)		.186 ^c

a. Test distribution is Normal.

- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

Pada tabel 4.2 hasil uji normalitas dengan nilai signifikansi (**Asymp. Sig. (2-tailed)**) yang diperoleh sebesar **0,186**. Dalam uji normalitas, pengujian dilakukan dengan menggunakan dua hipotesis statistik, yaitu:

- 1) H_0 (Hipotesis nol): Data yang terdistribusi normal
- 2) H_1 (Hipotesis alternatif): Data yang tidak terdistribusi normal.

Tolak ukur keputusan: H_0 disetujui ketika nilai signifikansi > 0.05 , dan H_0 tidak disetujui ketika nilai signifikansi ≤ 0.05 . Sehingga dalam tabel 4.2 menandakan bahwa nilai signifikansi 0,186 lebih besar dari 0.05, maka data terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi normal. Jika asumsi normalitas terpenuhi, estimasi dan pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan lebih akurat dan hasilnya dapat diandalkan. Selain itu, normalitas data menandakan bahwa kaitan antar variabel independen dan dependen dalam model telah terbentuk secara proporsional dan bebas dari pola penyimpangan sistematis.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diterapkan guna mengetahui apakah ada kaitan linear yang signifikan antar variabel independen dalam model regresi. Ini bisa menyebabkan perkiraan koefisien regresi tidak akurat karena multikolinearitas menyebabkan interpretasi pengaruh masing-masing variabel independen menjadi tidak akurat (Ghozali, 2018).

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Profitability	.844	1.185
	Financial Distress	.924	1.082
	Lotteryness	.826	1.211

Sumber: olahan output Mengacu pada tabel (X1), *financial distress* mempunyai nilai VIF toleransi di atas 0,1 ditarik kesimpulan independen tidak multikolinearitas.

a. Dependent Variable: Stock Return

SPSS 25, 2025

4.3, variabel *profitability* (X2) dan *lotteryness* (X3) kurang dari 10 dan atau 10%. Maka, dapat bahwa semua variabel mempunyai masalah

Hasil uji multikolinearitas menandakan bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak menunjukkan gejala multikolinearitas. Akibatnya, variabel independen dapat digunakan secara bersamaan tanpa mengganggu kestabilan model. Selain itu, hasil regresi tetap andal, yang membuat interpretasi pengaruh masing-masing variabel lebih masuk akal dan dapat dipertanggungjawabkan.

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas direalisasikan dengan menerapkan metode Glejser yang meregresikan nilai tetap dari selisih mengenai variabel independen untuk memahami apakah model regresi menghadapi perbedaan varians, atau varian error yang tidak konstan pada setiap nilai variabel independen. Bisa dikatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi hasil regresi Glejser lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, model memenuhi asumsi klasik dan hasil regresi dapat dianggap valid (Ghozali, 2018).

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.274	.130		9.833	.000
	Profitability	-2.200	1.205	-.270	-1.827	.074
	Financial Distress	.016	.040	.058	.412	.682
	Lotteryiness	.013	.010	.199	1.335	.189

a. Dependent Variable: Stock Return

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

Semua variabel independen mencakup nilai signifikansi di atas 0,05, seperti yang dijelaskan dalam hasil di Tabel 4.4. Ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak menunjukkan ciri heteroskedastisitas. Oleh karena itu, asumsi klasik tentang kesamaan varians telah dipenuhi oleh model yang digunakan, sehingga hasil estimasi dan pengujian dapat dipercaya dan tepat untuk kajian lebih mendalam.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi biasanya digunakan pada data periodik atau seri waktu. Ini dipakai untuk meneliti apakah ada hubungan antara nilai *error* (kesalahan) pada waktu tertentu dengan nilai *error* pada periode yang berlalu dalam analisis regresi. Jika tidak diatasi, ini dapat menimbulkan estimasi parameter menjadi kurang efektif dan mengganggu validitas uji statistik (Ghozali, 2018).

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.149 ^a	.022	-.043	1.04590	2.177

a. Predictors: (Constant), Lotteryiness, Financial Distress, Profitability

b. Dependent Variable: Stock Return

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

Berlandaskan pada tabel 4.5, hasil uji autokorelasi menampilkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,177. Nilai ini berada di antara nilai batas atas ($du = 1,6739$), dl sebesar 1.4206 dan batas atas dari nilai komplementernya ($4 - du = 2,3261$). Karena nilai DW berada dalam rentang $1,6739 < 2,177 < 2,3261$, maka dapat dikatakan bahwa **tidak ada autokorelasi** dalam analisis regresi. Oleh karena

itu, dugaan independensi *error* telah terpenuhi, dan model regresi dinilai layak untuk dianalisis lebih lanjut secara statistik.

2. Uji Hipotesis dan Analisis Data

a. Uji Koefisien Determinan

Tujuan dari uji koefisien determinasi adalah guna mengetahui seberapa efektif metode regresi dapat menggambarkan keragaman variabel dependen yang terpengaruh oleh variabel independen. Semakin tinggi nilai R^2 , maka semakin banyak variasi variabel dependen yang bisa diuraikan oleh variabel independen dalam analisis. Sebaliknya, nilai R^2 yang lebih rendah mengindikasikan bahwa mayoritas keragaman variabel dependen dipaparkan oleh aspek-aspek yang tidak ada dalam model (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.969 ^a	.939	.935	.368231

a. Predictors: (Constant), Lotteryiness, Financial Distress, Profitability

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

Menurut hasil uji koefisien determinasi yang dipaparkan dalam tabel 4.6, nilai *R square* memperlihatkan bahwa sebesar **9,39%** keragaman dari variabel dependen dapat dikemukakan oleh variabel-variabel independen yang dipakai dalam analisis. Nilai adjusted *R square* ini merupakan bentuk penyesuaian dari *R square* yang mempertimbangkan total variabel independen dalam model, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat. Penyesuaian ini penting dilakukan untuk mencegah bias akibat tambahan variabel yang tidak relevan dalam model regresi.

b. Uji F (Simultan)

Uji F atau uji simultan dimanfaatkan untuk mengidentifikasi apakah seluruh variabel independen yaitu *profitability* (X1), *financial distress* (X2) dan *lotteryiness* (X3) secara bersamaan berdampak signifikan terhadap *stock return* (Y). Hasil uji F dijelaskan pada tabel 4.7 berikut.

Tabel 7. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	95.214	3	31.738	234.067	.000 ^b
	Residual	6.237	46	.136		
	Total	101.452	49			

a. Dependent Variable: Stock Return

b. Predictors: (Constant), Lotteryiness, Financial Distress, Profitability

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

1) Pengaruh *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara simultan terhadap *stock return*

Asumsi pertama pada studi ini mengemukakan bahwa *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*. Menurut hasil tes simultan yang diperlihatkan pada tabel 4.7, variabel *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara bersamaan memiliki nilai *f* hitung sebesar 234,067, yang jauh lebih besar dari *f* tabel sebesar 2,802 dan memiliki nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1), yaitu “*profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* pada sektor properti dan *real estate* di BEI,” diterima.

c. Uji t (Parsial)

Analisis tentang pengaruh spesifik variabel independen termasuk *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* terhadap variabel dependen yaitu *stock return* dipaparkan pada tabel 4.8 berikut.

Tabel 8. Uji t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.832	.085		9.756	.000
	Profitability	-2.065	.080	-1.005	-25.972	.000
	Financial Distress	.100	.026	.153	3.879	.000
	Lotteryiness	.014	.006	.087	2.333	.024

a. Dependent Variable: Stock Return

Sumber: olahan output SPSS 25, 2025

1) Pengaruh *profitability* terhadap *stock return*

Menurut hipotesis kedua dari penelitian ini, *profitability* berdampak positif dan signifikan pada *stock return* pada perusahaan properti dan *real estate*. Namun, diketahui bahwa variabel *profitability* memiliki nilai *t* hitung sebesar -25,972 jauh lebih rendah dari nilai *t* tabel sebesar 1,678 dan juga memiliki nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 yang berarti nilainya lebih rendah dari 0,05. Hasil ini menandakan bahwa *profitability* justru berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return*, bertolak belakang dengan hubungan yang diharapkan pada awalnya. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2), yaitu “*Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* pada sektor properti dan *real estate* di BEI,” ditolak.

2) Pengaruh *financial distress* terhadap *stock return*

Hipotesis ketiga dari penelitian ini yaitu bahwa *financial distress* berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan properti dan *real estate*. Namun, telah diketahui bahwa *financial distress* memiliki nilai *t* hitung sebesar 3.879, jauh lebih besar dari nilai *t* tabel sebesar 1,678, dan memiliki nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000, yang berarti nilainya lebih rendah dari 0,05. Hasil ini menerangkan bahwa bertentangan dengan arah hubungan yang diharapkan dalam hipotesis awal, *financial distress* justru berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3), yaitu “*Financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return* pada sektor properti dan *real estate* di BEI,” ditolak.

3) Pengaruh *lotteryiness* terhadap *stock return*

Menurut hipotesis keempat dari penelitian ini, *lotteryiness* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan properti dan *real estate*. Variabel *lotteryiness* mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap *stock return*, seperti yang diperlihatkan oleh hasil uji parsial

yang ditunjukkan pada tabel 4.8. Selain itu, variabel ini memiliki nilai hitung (t hitung) sebesar 2.333, jauh lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,678, dan memiliki nilai signifikansi (p -value) sebesar 0,024, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, hipotesis keempat (H_4), yaitu "*Lotteryiness* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* pada sektor properti dan *real estate* di BEI," diterima.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Profitability, Financial Distress dan Lotteryiness Secara Simultan Terhadap Stock Return

Berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan, ditemukan bahwa *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti hipotesis diterima. *Profitability*, *financial distress*, dan *lotteryiness* secara bersamaan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*, artinya ketiganya bersama-sama memengaruhi besar kecilnya *profit* yang diperoleh investor dari saham. Adanya pengaruh simultan positif dan signifikan mengindikasikan bahwa ketika *profitability* meningkat, perusahaan berada dalam kondisi *distress* namun dianggap masih memiliki potensi perbaikan, serta saham memiliki karakteristik *lotteryiness*, maka investor cenderung merespons positif, sehingga harga saham dan *return* yang dihasilkan ikut meningkat.

Hasil studi yang diperoleh selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Purba (2019), yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan *profit* tinggi, memiliki kecenderungan harga saham yang tinggi maka para penanam modal akan memperoleh pengembalian yang maksimal. Hasil studi ini searah dengan studi yang dilaksanakan oleh Kewal (2020), yang mengindikasikan bahwa informasi potensi kebangkrutan sangat menentukan karena akan menguntungkan berbagai pihak, terutama pemberi pinjaman dan investor. Temuan ini menandakan bahwa *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Hasil yang ditemukan searah dengan studi yang dilaksanakan oleh Wang & Lou (2021), yang mengungkapkan bahwa *stock return* akan meningkat dan menurun seiring dengan *stock return* lotere secara keseluruhan, terutama saham dengan karakteristik lotere yang lebih jelas sehingga *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*.

2. Pengaruh Profitability Terhadap Stock Return

Berdasarkan hasil yang ditemukan yaitu *profitability* berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti hipotesis ditolak. Hasil studi ini mengisyaratkan bahwa semakin besar tingkat *profitability* perusahaan, justru semakin kecil *stock return* yang diterima investor. Secara teoritis, *profitability* mencerminkan kemahiran perusahaan dalam menghasilkan *profit*, yang seharusnya menjadi tanda positif bagi pemangku kepentingan dan mendorong kenaikan nilai sekuritas. Namun, hasil ini menunjukkan adanya respons pasar yang berbeda. Salah satu alasan utama yang mengemukakan hubungan negatif antara *profitability* dan *stock return* adalah adanya ketidakpercayaan investor terhadap kualitas laba yang dihasilkan perusahaan. Pada sektor *properties* dan *real estate*, perusahaan cenderung mempunyai arus kas yang fluktuatif karena tergantung pada proyek pembangunan jangka panjang dan pengakuan pendapatan yang tidak reguler. Kondisi ini menyebabkan *profitability* yang tinggi, terutama yang berasal dari laba akuntansi tidak selalu mencerminkan kesehatan keuangan secara keseluruhan.

Hasil ini sependapat dengan studi yang dilaksanakan oleh Azzahra (2020) yang menemukan bahwa *profitability* yang diukur dengan ROA berpengaruh negatif terhadap *stock return* pada perusahaan *properties* dan *real estate*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa laba yang tinggi belum tentu didukung oleh kekuatan arus kas atau pertumbuhan jangka panjang. Studi ini juga searah dengan penelitian Sari dan Wiksuari (2017) yang menyebutkan bahwa ekspektasi pasar yang terlalu tinggi terhadap perusahaan dengan laba besar menyebabkan koreksi harga ketika realisasi laba tidak sebaik yang diharapkan. Sedangkan Puspita dan Suaryana (2016) juga menemukan bahwa investor lebih tertarik pada perusahaan dengan prospek pertumbuhan daripada hanya sekadar kinerja laba sesaat sehingga *profitability* berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return*.

3. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil yang didapat, ditemukan bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti hipotesis ditolak. Menurut hasil penelitian, ditemukan bahwa *financial distress* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*, yang bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan pengaruh negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang sulit tidak selalu direspons negatif oleh pasar. Dalam beberapa kondisi, investor justru melihat *financial distress* sebagai peluang untuk memperoleh keuntungan lebih tinggi.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Kewal (2020), yang menjelaskan bahwa informasi peringatan dini kebangkrutan sangat krusial karena bisa menguntungkan berbagai pihak, terutama kreditur dan investor. Hal ini mengindikasikan bahwa *financial distress* yang dinilai dengan Altman Z-Score berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Hal ini juga sependapat dengan studi yang dilakukan oleh penelitian Nugroho et al., (2021) dan Wada dan Wahyuni (2024) yang menemukan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh positif terhadap *stock return* pada perusahaan *properties* dan *real estate* di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin melihat potensi pemulihan atau restrukturisasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

4. Pengaruh *Lotteryiness* Terhadap *Stock Return*

Menurut hasil yang didapat yaitu *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* yang berarti dugaan disetujui. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*, sehingga dugaan yang menjabarkan bahwa *lotteryiness* berpengaruh positif terhadap *stock return* dapat diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa karakteristik saham yang memiliki unsur spekulatif atau menyerupai “lotre” yang dicirikan oleh potensi keuntungan sangat tinggi meskipun peluangnya kecil cenderung menarik minat investor, terutama mereka yang bersedia mengambil risiko tinggi demi imbal hasil besar.

Hasil yang didapat diperjelas dengan studi yang dilaksanakan oleh Wang & Lou (2021), yang menyebutkan bahwa *stock return* akan meningkat dan menurun seiring dengan *stock return* lotere secara keseluruhan, terutama saham dengan karakteristik lotere yang lebih jelas sehingga *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Penelitian ini juga diperkuat dengan studi yang dilakukan oleh Bali & Trigeorgis (2017) yang menjabarkan bahwa *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*.

KESIMPULAN

Berlandaskan hasil penelitian yang diperoleh dan uraian pada bab sebelumnya, penulis mampu menarik simpulan yaitu:

1. Hipotesis pertama sependapat dengan hasil studi yang diperoleh yaitu memperlihatkan bahwa *profitability*, *financial distress* dan *lotteryiness* secara simultan berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Hal ini menandakan bahwa saat *profitability* naik, perusahaan berada dalam kondisi *distress* namun dianggap masih memiliki potensi perbaikan, serta saham memiliki karakteristik *lotteryiness*, maka investor cenderung merespons positif, akibatnya harga saham dan *return* yang dihasilkan ikut bertambah.
2. Untuk hipotesis kedua yang menjabarkan *profitability* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* bertentangan dengan hasil studi yang ditemukan yaitu *profitability* berdampak negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Hal ini mengindikasikan bahwa *Profitability* yang tidak didukung oleh arus kas operasi yang kuat, membuat investor bersikap hati-hati dan bahkan merespons negatif, karena menganggap laba tersebut tidak berkelanjutan.
3. Dalam hipotesis ketiga menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return* tidak sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan yaitu *financial distress* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return*. Situasi ini menjelaskan bahwa investor cenderung menuntut imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang diambil saat berinvestasi pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

4. Terakhir, hipotesis keempat mengemukakan bahwa *lotteryiness* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* sejalan dengan hasil studi. Hal ini menandakan bahwa karakteristik saham yang mempunyai unsur spekulatif atau menyerupai "lotre" yang dicirikan oleh potensi keuntungan sangat tinggi meskipun peluangnya kecil cenderung menarik minat investor, terutama mereka yang bersedia mengambil risiko tinggi demi imbal hasil besar.

Referensi :

- Asikin, B., Afifah, E. S. N., Aldiba, H., Kania, N. A. N., & Rajab, R. A. A. R. F. (2021). The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period). *Review of International Geographical Education Online*, 11(5), 872–885. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.83>.
- Azzahra, M. K. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return on Assets, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2016–2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5), 1–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4302>.
- Bachmid, F., Sumiati, S., & Aisjah, S. (2021). The effect of financial distress using the Altman and Springate Models on stock return in mediated earnings management. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 10(5), 119–128. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i5.1279>.
- Bali, T. G., Brown, S. J., Murray, S., Tang, Y., Agarwal, V., Agca, S., Aggarwal, R., Altinkilic, O., Aslan, H., Baber, B., Bai, J., Baker, M., Dor, B., Biggerstaff, L., Brunarski, K., Campbell, C., Choudhary, P., Cornaggia, J., Da, R., ... Zweibach, Y. (2015). A Lottery Demand-Based Explanation of the Beta Anomaly * Forthcoming in the *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. *Economics, Accounting, and Management*, 404.
- Bali, T. G., & Trigeorgis, L. (2017). Seemingly Unrelated Stock Market Anomalies: Profitability, Distress, Lotteryiness and Volatility. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2974452>.
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2010). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress, Foundation and Trends in Accounting. *Foundation and Trends in Accounting*, 5(2), 99–173. <http://dx.doi.org/10.1561/1400000018>.
- Br purba, N. M. (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>.
- Devaki, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 2(2), 157–168. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i2.2004>.
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work. In *The Journal of Finance* (Vol. 25, Issue 2, pp. 383–417).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Intariani, W. P., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect Of Liquidity, Profitability, And Company Size On The National Private Bank Stock Returns Listed On The Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 8, 289–295. www.ajhssr.com.
- Kewal, S. S. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 18(2), 65–81. <https://doi.org/10.32524/jkb.v18i2.66>.
- Laurens, S., & Mulyani, S. D. (2022). Financial Distress and Financial Performance on Stock Return with Firm Size as Moderating Variable. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(1), 1–7. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v10i1.6587>.
- Makatita, R. F. (2016). Pentingnya Kinerja Keuangan Dalam Mengatasi Kesulitan Keuangan Perusahaan : Suatu Tinjauan Teoritis. *Journal of Management (SME's)*, 2(1), 137–150.
- Michell Suharli. (2005). Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 99–116. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16446>.
- Mumtaz, M. S. (2024). Stock Return : Moderation of Firm Size on the Effect of Financial Distress Return Saham : Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Financial Distress. 9(2), 282–295.

- <https://doi.org/10.20473/baki.vxix.xxxxx>.
- Nugroho, M., Arif, D., & Halik, A. (2021). The effect of financial distress on stock returns, through systematic risk and profitability as mediator variables. *Accounting*, 7(7), 1717–1724. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.4.026>.
- Nurul Fajri Arif, Pra Gemini, & Arianto Taliding. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 2(3), 106–120. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i3.866>.
- Ogbadu, E. E. (2009). Profitability through effective management of materials. *Journal of Economics and International Finance*, 1(4), 99–105. <http://www.academicjournals.org/JEIF>.
- Puspita, I. G. A. M. D., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 262–289. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/17667>.
- Raprayogha, Rusdi., R. & D. A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Jakarta Islamik Indeks (JII). *MINDS Jurnal Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 4(Juni), 47–60.
- Sari, M., & Wiksuari, N. L. G. (2017). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1438–1467. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/24125>.
- Sagi, J. S. (2021). Asset-Level Risk and Return in Real Estate Investments. *Review of Financial Studies*, 34(8), 3647–3694. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa122>.
- Setijadi, N. A., & Indrawati, T. (2023). kas aktivitas operasi mempengaruhi return saham : Investigasi pada perusahaan sektor properti dan Real Estate , Tbk. 3(1), 18–37.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Edisi ke-15)*. Bandung: Alfabeta.
- Wada, D. E. B., & Wahyuni, E. S. (2024). Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Property dan Real Estate. *Journal of Applied in Business Management and Accounting*, 3(1).
- Wang, Z., & Lou, N. (2021). The Study of Gambling Preference , Trading Pattern and Excess Comovement in Lottery-Like Stock Returns. 31(3), 85–159. <https://doi.org/10.6226/NTUMR.202112>.
- Whitelaw, R. F. (2009). MAXING OUT : STOCKS AS LOTTERIES AND THE CROSS-SECTION OF EXPECTED.
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 2(2), 1–14. <https://doi.org/10.36624/jisora.v2i2.29>.