

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM

Erdianza Septian Effendi
erdianza_se@yahoo.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, dividend payout ratio, total asset turn over and trade volume to the stock return. Research method used is purposive sampling with the sample of the as many as 163 financial reports of 45 company property and real estate, who go-public at the Indonesian stock exchange the period 2011-2014. Testing using a technique regression analysis linear multiple with the tools spss (statistical package for social sciences) version 20, with independent variable for which used is net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, dividend payout ratio, total assets turn over and trade volume and its effect on dependent variable stock return. The result of multiple linear regressions analysis shows that total assets turn over and trade volume influential positive to the stock return. Meanwhile, net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, and dividend payout ratio do not give any influence to the stock return, and the result of R square is 0.15 or 15% of the independent variables give influence to the dependent variable.

Keywords: Financial ratio, trade volume, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, dividend payout ratio, total asset turn over dan volume perdagangan terhadap return saham. Metoda penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 163 laporan keuangan dari 45 perusahaan property and real estate, yang go-public di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Pengujian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (Statistical Package for Social Sciences) versi 20, dengan variabel independen yang digunakan ialah net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, dividend payout ratio, total asset turn over dan volume perdagangan dan pengaruhnya terhadap variabel dependen return saham. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa total asset turn over dan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan net profit margin, debt to equity ratio, cash ratio, dan dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap return saham, dengan R Square sebesar 0,15 atau 15% variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Kata kunci: Rasio Keuangan, Volume Perdagangan, Return Saham

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal yang didukung oleh semakin berkembangnya dunia bisnis yang ada di Indonesia, investor tertarik menjadikan saham sebagai jalan alternatif dalam obyek investasi. Pasar modal menyediakan fasilitas memindahkan dana dari *lenders* ke *borrower*, dalam menjalankan fungsi ekonominya. Pada umumnya investor tertarik pada investasi yang memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang relatif tinggi dengan risiko yang rendah. Menurut Ulupui (2009), bagi perusahaan yang masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai regulator pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga

terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya.

Dengan menggunakan pendekatan analisis fundamental dapat dilakukan perhitungan rasio keuangan. Analisis ini digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham di waktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel - variabel tersebut sehingga menghasilkan taksiran harga saham. Analisis fundamental memberikan petunjuk akan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa depan yang dilihat dari harga sahamnya (Antara, 2012). Menurut Halim (2010) dalam Carlo (2014) berpendapat bahwa terdapat dua pendekatan dalam melakukan analisa fundamental, yakni pendekatan *bottom-up*. Yaitu, investor memperhatikan *basic* suatu perusahaan, posisi persaingan, dan status finansial yang menjadi pijakan untuk memprediksi laba yang berpotensi bagi perusahaan. Setelah itu pendekatan *top-down*, yaitu investor memulai dari ekonomi dan pasar secara umum dengan memperhitungkan tingkat dari faktor inflasi dan prospek industri.

Saham merupakan instrumen pasar modal yang paling banyak dikenal masyarakat. Surat bukti kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas dinamakan saham. Perusahaan terbuka (*go publik*) adalah perusahaan yang telah menerbitkan sahamnya di pasar modal. Pasar modal yang ada di Indonesia, yaitu BEI (Bursa Efek Indonesia) bertindak sebagai penghubung antara investor dan perusahaan. Jika dilihat dari sisi investor, pasar modal merupakan salah satu sarana efektif bagi investor untuk menanamkan modalnya agar dapat memperoleh keuntungan. Sedangkan dari sisi perusahaan, dengan memperdagangkan saham di pasar modal dapat memperoleh dana untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio yang disebut *return* saham. Menurut Hartono (2010) dalam Carlo (2014) menyatakan ada dua jenis *return* saham, yaitu *return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terealisasi, yang dianalisis dengan dasar data historis, dan *return* ekspektasi merupakan yang diharapkan terjadi di masa depan. Setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya, jika perusahaan memperoleh keuntungan. *Return* saham dapat dibagi menjadi 2, yaitu berupa dividen yang merupakan bagian laba perusahaan yang diterima investor baik berupa uang tunai, saham, ataupun properti dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga pembelian dengan harga jual menurut Ross (2002) dalam Phardono dan Christiawan (2004).

Pada dasarnya, investor mengukur dan menilai kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasinya. Karena keuntungan merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada para penyandang dana (investor). Pengukuran kinerja perusahaan terdapat 2 teori yaitu teori keagenan dan teori pesinyalan. Teori keagenan menjelaskan pada sebuah perusahaan terdapat 2 pihak yang berinteraksi, yaitu pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Sedangkan teori pesinyalan adalah sebuah tindakan manajemen dengan pemberian signal yang bertujuan untuk mengurangi informasi asimetris. Dalam teori pesinyalan menekankan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi adalah unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi, maka dibutuhkan informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu.

Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*), pada waktu informasi telah diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, sehingga harga saham

akan meningkat dan akhirnya berimbas pada *return* yang meningkat begitu pula sebaliknya, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Dasar pembuatan keputusan dapat menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui perbandingan antara perusahaan satu dengan yang lainnya. Berdasarkan pada penelitian terdahulu untuk pemakaian rasio keuangan dalam mewakili kinerja keuangan membuktikan bahwa terdapat pengaruh dan hubungan yang kuat antara rasio keuangan terhadap perubahan *return* saham, dan kegunaan rasio keuangan dalam mengukur dan memprediksi kinerja keuangan.

Kinerja keuangan dapat mempengaruhi *return* saham (Ulupui, 2009). Dengan hasil bahwa rasio aktivitas mempunyai pengaruh negatif, sedangkan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Susilowati (2011), kinerja keuangan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan diukur melalui alat ukur dalam bentuk rasio yang salah satunya berupa rasio profitabilitas.

Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya memberikan suatu indikasi kinerja perusahaan yang akan datang. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin* (NPM), rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio likuiditas yaitu *Cash Ratio* (CRA), rasio aktivitas yaitu *Total Asset Turn Over* (TAT) dan rasio pasar yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Net Profit Margin salah satu dari rasio profitabilitas. Menurut Astiti *et al* (2014), *Net Profit Margin* (NPM) menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba semakin besar maka harga saham suatu perusahaan dipasar modal juga akan mengalami peningkatan, sehingga secara teoritis NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham. Telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Astiti *et al* (2014) yang menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri (Susilowati, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Astiti *et al* (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Cash Ratio merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan (Astiti *et al*, 2014). Sedangkan menurut Ulupui (2009), konsep modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klarifikasi *asset* dan *liabilities* dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. Perbedaan secara tradisional antara *current asset* dan *liabilities* didasarkan pada jatuh tempo kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2008) dalam Astiti *et al* (2014) menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

Total Asset Turn Over (TAT) bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan penjualan yang didasarkan perputaran aktiva perusahaan. Membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan merupakan cara untuk mengetahui *Total Asset Turn Over*. Jika penjualan perusahaan meningkat sehingga lebih menarik para investor, maka perusahaan telah mengoperasikan aktivitya secara optimal. Penelitian yang dilakukan Yuliantari dan Sujana (2014) menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *return* saham.

Dividend Payout Ratio adalah rasio keuangan yang masih mengalami masalah inkonsistensi hasil penelitian. *Dividend Payout Ratio* menentukan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas serta menunjukkan jumlah

laba yang dapat ditahan sebagai sumber perdanaan. Menurut Kurniati (2003) dalam Carlo (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian deviden yang lebih baik atas investasinya. Penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014) yang berpendapat bahwa DPR berpengaruh terhadap return saham.

Selain menggunakan rasio keuangan untuk menilai suatu saham, investor juga dapat menggunakan volume perdagangan saham (VPS) untuk menilai harga saham. Manifestasi dari tingkah laku investor merupakan kekuatan antara *supply* and *demand* yang mencerminkan volume perdagangan. Tanda pasar akan membaik (*bullish*) akan ditafsirkan sebagai kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa. Penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dan Haryanto (2013) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap return saham.

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan *property and real estate*, perusahaan *property and real estate* merupakan salah satu sektor Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan Industri *property and real estate* begitu pesat saat ini dan semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor *property and real estate* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor *property and real estate* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Tinjauan Teoritis

Dalam landasan teori akan dijelaskan mengenai beberapa pendekatan analisis dan teori yang berhubungan dengan tema penelitian, sebagai berikut: (1) pendekatan analisis fundamental, (2) *signalling theory*, dan (3) *balancing theory*.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan estimasi nilai faktor-faktor internal emiten dan ekonomi pada saat ini untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan memproyeksikan data dan informasi aktual agar dapat mengestimasi nilai intrinsik dari harga saham saat ini, maka dengan diperolehnya nilai intrinsik saham, analis atau investor dapat membandingkannya dengan nilai pasar dan menentukan tindakan apa yang akan dilakukan di pasar dengan membandingkan nilai intrinsik dan nilai pasar saham (Pandansari, 2012). Secara umum terdapat 2 pendekatan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisis dan menilai saham di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Bodie *et al*, 2005 dalam Susilowati, 2011). Analisis teknikal adalah analisis yang digunakan oleh banyak *trader* maupun investor untuk menentukan keputusan dalam melakukan jual-beli saham (Abidin *et al*, 2016).

Dengan menggunakan pendekatan fundamental dapat dilakukan perhitungan rasio keuangan. Analisis ini digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham di waktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel - variabel tersebut sehingga menghasilkan taksiran harga saham. Sedangkan menurut Astuti (2013), Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan suatu perusahaan yang dapat dianalisis dengan menggunakan analisis rasio-rasio keuangan dengan ukuran-ukurannya. Rasio keuangan dikelompokkan dengan lima jenis yaitu: (1) rasio profitabilitas, rasio ini terdiri dari *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Operating Ratio*, *Operating Return On Asset*, dan *Gross Profit Margin* (2) rasio solvabilitas, rasio ini terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Time Interest Earned*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, dan *Cash Flow Ratio* (3) rasio likuiditas, rasio ini terdiri dari *Current ratio*, *Cash Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Net Working Capital* (4) rasio pasar, rasio ini terdiri dari *Dividend Payout Ratio*, *Dividend Yield*, *Dividend Per Share*, *Earning*

Per Share, Price Earning Ratio, Price to Book Value, dan Book Value Per Share dan (5) rasio aktivitas, rasio ini terdiri dari *Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, Inventory Turnover, Average Collection Period, Day Sales Inventory, dan Account Receivable Turnover*.

Dalam penelitian ini rasio yang dipilih sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Yuliantari dan Sujana (2014), Astiti *et al* (2014) dan Carlo (2014). Penelitian tersebut sesuai kriteria peneliti, dimana terdapat lima rasio keuangan yaitu: (1) rasio profitabilitas, peneliti memilih *Net Profit Margin* (2) rasio solvabilitas, peneliti memilih *Debt to Equity Ratio* (3) rasio likuiditas, peneliti memilih *Cash Ratio* (4) rasio pasar, peneliti memilih *Dividend Payout Ratio* (5) rasio aktivitas, peneliti memilih *Total Asset Turn Over*. Kelima rasio tersebut diduga dapat mempengaruhi *return* saham dan sekaligus sebagai alat ukur penilaian kinerja keuangan.

Signalling Theory (Teori Pesinyalan)

Teori signal merupakan pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris (Astiti *et al*, 2014). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Bisara, 2015). Menurut Zainudin dan Hartono (1999) menyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Jika laporan tersebut memberikan nilai yang positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk dianalisis sehingga terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Sunardi, 2010).

Signalling Theory berakar dari teori akuntansi *pragmatik* yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005 dalam Sukirni, 2012).

Komponen *return* meliputi (Halim, 2005 dalam Antara, 2012): (1). *Capital gain / loss*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual saham yang dibeli oleh investor pada suatu sekuritas. (2). *Yield*, yaitu hasil investasi yang didapatkan investor secara rutin (periodik), misalnya berupa dividen (saham).

Pengaruh rasio keuangan dan volume perdagangan terhadap *return* saham dapat dijelaskan dengan *signalling theory*. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan berupa NPM, DER, CRA, DPR, dan TAT. Dengan menggunakan *signalling theory* dapat mengurangi asimetri informasi dengan menjelaskan alasan mengapa perusahaan memiliki insentif untuk melaporkan secara sukarela informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal.

Balancing Theory

Teori *balancing* merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang (Santika dan Sudiyatno, 2011). Di dalam *balancing theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Berdasarkan *Balance Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984; Bringham, 1999 dalam Kartika, 2009), perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan.

Upaya dalam memasukkan berbagai faktor dan menanggalkan satu per satu dari berbagai ketidak sempurnaan pasar ini telah melahirkan dua teori keuangan baru dari teori struktur modal (*capital struktur theory*), yang saling berlawanan, yaitu *trade-off theory* atau yang dikenal dengan *balanching theory* dan *packing order theory* (Myers dan Majluf, 1984 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Meskipun kedua teori tersebut menyatakan bahwa keputusan *financing* adalah relevan dalam kebijakan struktur modal pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Mirza (1996) dalam Santika dan Sudiyatno (2011), *the trade-off model* memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat 3 kesimpulan tentang penggunaan *leverage* yaitu: (1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar, (2) Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan standar aset dan *tangible assets*, dan (3) Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya mengurangi pajak penghasilan.

Kesimpulan dari teori ini adalah keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ada akibat penggunaan hutang. Teori ini digunakan oleh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER menunjukkan seberapa besar hutang yang dioperasikan untuk menjalankan operasi perusahaan.

Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor karena menginvestasikan dananya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Seorang investor yang rasional akan sangat memperhatikan hasil pengembalian saham karena *return* saham merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio yang disebut *return* saham. Menurut Hartono (2010) dalam Carlo (2014) menyatakan ada dua jenis *return* saham, yaitu *return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terealisasi, yang dianalisis dengan dasar data historis, dan *return* ekspektasi merupakan yang diharapkan terjadi di masa depan.

Return Realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan telah dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena merupakan salah satu alat pengukuran perusahaan. *Return* realisasi ini juga dapat digunakan dalam penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang (Alexander dan Destriana, 2013).

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (Rosa dan Mulyani, 2013).

Return saham juga dapat diartikan sebagai dokumen surat bukti kepemilikan suatu perusahaan. Setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen

sesuai dengan proporsi kepemilikannya, jika perusahaan memperoleh keuntungan. *Return* saham dapat dibagi menjadi 2, yaitu berupa dividen yang merupakan bagian laba perusahaan yang diterima investor baik berupa uang tunai, saham, ataupun properti dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga pembelian dengan harga jual (Ross, 2002 dalam Phardono dan Christiawan, 2004).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Net Profit Margin salah satu dari rasio profitabilitas, yang menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan (Astuti *et al*, 2014). Selain itu rasio *profit margin* merupakan suatu rasio yang menunjukkan perputaran operasi perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal, dimana apabila nilai dari *profit margin* tinggi, ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup maksimal, dengan demikian hal ini memberikan peluang bagi para investor untuk dapat menanamkan dana pada perusahaan (Dewi dan Hidayat, 2014). Hal ini meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat yang otomatis diikuti dengan naiknya harga saham tersebut (Hutami, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Hutami (2012), Astuti *et al* (2014), dan Dewi dan Hidayat (2014) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₁: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Debt Equity Ratio (DER) adalah solvabilitas rasio yang dipandang sebagai seberapa besar tanggung jawab yang dimiliki perusahaan terhadap kreditur sebagai pihak yang telah memberikan modal pinjaman kepada perusahaan, apabila nilai DER meningkat, maka tanggungan perusahaan semakin besar (Yuliantari dan Sujana, 2014). Informasi DER akan mempengaruhi kinerja saham dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Rasio ini merupakan rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara *debt* dengan *total equity* (Thrisye dan Simu, 2013). Dari pandangan investor, semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, *return* saham akan menurun sehingga investor tidak responsif terhadap informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi pada saham yang mungkin dikarenakan adanya krisis keuangan global (Thrisye dan Simu, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011), Thrisye dan Simu (2013), Nirayanti dan Widhiyani (2014), Yuliantari dan Sujana (2014), dan Prabawa dan Lukiasuti (2015) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penjelasan diatas berkaitan dengan *Balancing Theory*, dimana keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ada akibat penggunaan hutang.

H₂: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Return Saham*

Cash Ratio adalah alat likuid terhadap pihak ketiga yang dihimpun Bank yang harus segera dibayar, Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan (Maula, 2010). *Cash Ratio* (CRA) yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. hutang lancar dalam perusahaan sudah memenuhi sehingga dapat mempertahankan dan meningkatkan harga saham dan menjadi jaminan yang lebih baik yang

dimiliki perusahaan dan dapat mempertimbangkan para investor dalam berinvestasi (Awalia, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2008), Maula (2010), dan Awalia (2015) menunjukkan bahwa Cash Ratio berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃: *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham

Dividend Payout Ratio adalah rasio keuangan yang masih mengalami masalah *inkonsistensi* hasil penelitian. DPR menentukan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas serta menunjukkan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber perdanaan. Nirayanti dan Widhiyani (2014) menyatakan bahwa perusahaan perlu secara cermat menggunakan laba yang telah diperoleh, karena laba tersebut harus digunakan sebaik mungkin sebagai biaya investasi di masa depan dan juga untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian deviden yang lebih baik atas investasinya (Kurniati, 2003 dalam Carlo, 2014). Sedangkan menurut Riawan (2016) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014), Nirayanti dan Widhiyani (2014), dan Riawan (2016) yang berpendapat bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₄: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Total Asset Turn Over terhadap Return Saham

Total Asset Turn Over (TAT) bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan penjualan yang didasarkan perputaran aktiva perusahaan. Informasi yang disajikan memberikan gambaran bagaimana aset yang terdapat pada perusahaan dapat dikembalikan dari hasil aktivitasnya berupa pendapatan atau penjualan bersih pada perusahaan tersebut (Rismansyah, 2015). Rasio TAT yang tinggi berarti semakin tepat penggunaan aktiva tersebut. Jika perusahaan dapat menggunakan aktivanya secara optimal, maka penjualan perusahaan akan meningkat sehingga lebih menarik investor (Kusumo, 2011 dalam Yuliantari dan Sujana, 2014). Keadaan tersebut menunjukkan perusahaan relatif efektif dalam menggunakan jumlah aktiva untuk menghasilkan penjualan (Herdiana dan Kartika, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Yuliantari dan Sujana (2014), Herdiana dan Kartika (2015), dan Rismansyah (2015) menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₅: *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham

Selain menggunakan rasio keuangan untuk menilai suatu saham, investor juga dapat menggunakan volume perdagangan saham (VPS) untuk menilai harga saham. Volume perdagangan merupakan parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal melalui informasi publikasi laporan keuangan terhadap reaksi pasar modal itu sendiri. Manifestasi dari tingkah laku investor merupakan kekuatan antara *supply* and *demand* yang mencerminkan volume perdagangan. Tanda pasar akan membaik (*bullish*) akan ditafsirkan sebagai kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor dipasar modal (Aliwu, 2013). Teori *signalling* menjelaskan bahwa setiap informasi yang dikeluarkan oleh pelaku pasar modal yang bersumber dari emiten akan diinterpretasikan dan dianalisis sebagai sinyal baik atau sinyal buruk bagi perdagangan efek (Waluyo, 2012 dalam Widayanti dan Haryanto, 2013). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume

perdagangan saham sehingga harga saham akan meningkat dan akhirnya berimbas pada *return* yang meningkat begitu sebaliknya (Widayanti dan Haryanto, 2013). Sedangkan menurut Nasir dan Mirza (2013) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham yang tinggi akan menarik minat investor dalam berinvestasi sehingga akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Aliwu (2013), Nasir dan Mirza (2013) dan Widayanti dan Haryanto (2013) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

H₆: Volume Perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek (populasi) adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Tujuan dengan menggunakan *purposive sampling* untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria yang ditentukan. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, antara lain: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014, (2) Perusahaan *property and real estate* yang menyampaikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah, (3) Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan tujuh variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan enam variabel independen. Berikut ini adalah pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan peneliti:

Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan faktor yang mempengaruhi untuk menerapkan hubungan dengan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Cash Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan Volume Perdagangan.

1. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan (Astuti *et al*, 2014). *Net profit margin* (NPM) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Astuti *et al*, 2014):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka panjangnya atau liabilitas lainnya apabila perusahaan dilikuidasi (Bisara, 2015). *Debt to Equity* menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi liabilitasnya kepada pihak luar, semakin kecil rasio ini semakin baik. *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Bisara, 2015):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

3. *Cash Ratio*

Cash Ratio merupakan salah satu kategori rasio yang membandingkan kas dengan hutang lancar untuk mengukur kewajiban perusahaan. *Cash Ratio* merupakan rasio yang

menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan (Astiti *et al*, 2014). *Cash Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Astiti *et al*, 2014):

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Hutang lancar}}$$

4. *Dividend Payout Ratio*

DPR dapat diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar DPR lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi (Hartono, 2003:280 dalam Hidayat, 2014). Rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut (Hidayat, 2014):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{EPS}}$$

Dalam hal ini :

DPR = Dividen payout ratio

EPS = Pendapatan perlembar saham

5. *Total Asset Turn Over*

Total Asset Turn Over (TAT) bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan penjualan yang didasarkan perputaran aktiva perusahaan. Membandingkan antara penjualan dengan *total asset* perusahaan merupakan cara untuk mengetahui *Total Asset Turn Over*. Jika penjualan perusahaan meningkat sehingga lebih menarik para investor, maka perusahaan telah mengoperasikan aktivasnya secara optimal. *Total Asset Turn Over* (TAT) dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Bisara, 2015):

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

6. *Volume Perdagangan*

Volume perdagangan (VPS) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Informasi tentang volume perdagangan saham merupakan informasi penting bagi investor, karena untuk menggambarkan efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Untuk mengukur volume perdagangan digunakan rumus (Jogiyanto, 2000 dalam Widayanti dan Haryanto, 2013):

$$\text{Volume Perdagangan} = \frac{\sum \text{Saham diperdagangkan}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Besarnya variabel independen diharapkan akan turut mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan oleh peneliti adalah *return* saham. Suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio yang disebut *return* saham. *Return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuliantari dan Sujana, 2014):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Return saham periode ke t

P_t = Harga penutupan saham periode ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham periode ke t-1

Pengujian Hipotesis

Perumusan model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$RSA = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_2 DER + \beta_3 CRA + \beta_4 DPR + \beta_5 TAT + \beta_6 VPS + e$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = Standar error

RSA = *Return* saham

NPM = *Net profit margin*

DER = *Debt to equity ratio*

CRA = *Cash ratio*

DPR = *Dividend payout ratio*

TAT = *Total asset turn over*

VPS = Volume perdagangan saham

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Objek Penelitian

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan property and real estate yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah 45 perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014.

Dari hasil analisis yang peneliti amati dari 163 laporan keuangan perusahaan property and real estate, return saham perusahaan property and real estate memiliki nilai rata-rata sebesar 0,36. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan rata-rata pengembalian (return) dalam bentuk capital gain sebesar 36% dari investasi yang dikeluarkan untuk membeli saham perusahaan property and real estate. Dengan Standar deviasi return saham (RSA) sebesar 1,09 yang memiliki rentang yang cukup jauh dengan nilai rata-rata. Tingkat pengembalian (return) terbesar dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2013 dengan nilai return sebesar 11,58 (1158%). Diperoleh dari harga saham tahun 2013 sebesar Rp 8.300 dikurangi harga saham tahun 2012 sebesar Rp 660 dan dibagi harga saham tahun 2012 sebesar Rp 660, sehingga menghasilkan return sebesar 11,58 (1158%). Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan property and real estate sangat baik, serta menunjukkan kepercayaan investor dalam menanamkan modal kepada perusahaan property and real estate.

Pengambilan Sampel

Beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, antara lain: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014; (2) Perusahaan *property and real estate* yang menyampaikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah; (3) Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode penelitian.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

Kriteria	2011	2012	2013	2014	Jumlah Sampel LK
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI	498	498	498	498	
Jumlah perusahaan non <i>property and real estate</i>	(453)	(453)	(453)	(453)	
Jumlah perusahaan <i>property and real estate</i> pada periode 2011-2014	45	45	45	45	
Jumlah perusahaan <i>property and real estate</i> yang menyampaikan laporan keuangannya dalam mata uang asing	(0)	(0)	(0)	(0)	
Jumlah perusahaan <i>property and real estate</i> yang menyampaikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah	45	45	45	45	
Jumlah perusahaan <i>property and real estate</i> yang mempublikasikan laporan keuangannya tidak lengkap pada periode 2011-2014	(11)	(5)	(0)	(1)	
Jumlah perusahaan <i>property and real estate</i> yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap pada periode 2011-2014	34	40	45	44	
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel	34	40	45	44	163

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

Pada tabel pemilihan sampel tersebut, peneliti menggunakan sampel sebanyak 163 laporan keuangan periode tahun 2011 sampai dengan 2014. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam proses seleksi pemilihan sampel, maka jumlah sampel yang digunakan berbeda di setiap tahunnya, yaitu 34 perusahaan pada tahun 2011, 40 perusahaan pada tahun 2012, 45 perusahaan pada tahun 2013 dan 44 perusahaan pada tahun 2014.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif variabel digunakan untuk menggambarkan distribusi data diantaranya nilai terendah, tertinggi, rata-rata dan standar deviasi dari sampel yang diteliti. Berdasarkan perhitungan, dapat disajikan pada tabel 2 mengenai deskriptif statistik variabel atas variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
RSA	163	-,75	11,58	,36	1,09	
NPM	163	-5,19	1,80	,18	,65	
DER	163	,02	2,85	,74	,49	
CRA	163	,01	9,68	,73	1,13	
DPR	163	,00	13,27	,33	1,55	
TAT	163	,01	1,89	,23	,17	
VPS	163	,08	14,08	,91	1,37	
Valid N (listwise)	163					

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

Return saham (RSA) perusahaan *property and real estate* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,36. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan rata-rata pengembalian (*return*) dalam bentuk *capital gain* sebesar 36% dari investasi yang dikeluarkan untuk membeli saham perusahaan *property and real estate* dalam jangka waktu 1 tahun. Dengan syarat investor membeli saham pada harga penutupan tahun tertentu kemudian menjualnya pada harga penutupan tahun berikutnya dalam rentang waktu 2011-2014. *Return* saham tertinggi sebesar 11,58, yang diperoleh dari harga saham tahun 2013 sebesar Rp8.300 dikurangi dengan harga saham tahun 2012 sebesar Rp660, selanjutnya dibagi dengan harga saham tahun 2012 sebesar Rp660. *Return* tersebut dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2013. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan *return* dalam bentuk *capital gain* sebesar 1158% dari investasi yang dikeluarkan untuk membeli saham PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk, dengan syarat investor membeli saham PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada penutupan harga saham tahun 2012 kemudian menjual saham PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada penutupan harga saham tahun 2013. Selanjutnya *return* saham terendah sebesar -0,75, yang diperoleh dari harga saham tahun 2013 sebesar Rp88 dikurangi dengan harga saham tahun 2012 sebesar Rp350, selanjutnya dibagi dengan harga saham tahun 2012 sebesar Rp350. *Return* tersebut dimiliki oleh PT. Gading Development Tbk pada tahun 2013. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor akan mendapat kerugian penjualan saham sebesar -75%, hal tersebut disebabkan melemahnya nilai tukar rupiah, menyebabkan perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional yang secara tidak langsung mempunyai dampak pada industri properti tercermin dengan penurunan pemberian fasilitas kredit kepemilikan rumah (KPR) dan kredit pemilikan apartemen (KPA). Bukan hanya itu saja, adanya regulasi atau kebijakan baru dari bank Indonesia seperti kenaikan suku bunga, larangan KPR indent, kenaikan *down payment*, sangatlah mempengaruhi pertumbuhan dan kinerja industri properti. Standar deviasi *return* saham (RSA) adalah 1,09 yang memiliki rentang yang cukup jauh dengan nilai rata-rata.

Variabel *Net Profit Margin* (NPM) yang diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi penjualan bersih perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,18 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,65. Nilai NPM tertinggi sebesar 1,8 dimiliki oleh PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2013 dengan nilai laba bersih sebesar Rp106.691 juta dibagi dengan penjualan sebesar Rp59.305 juta sehingga diperoleh nilai 1,8. Hasil tersebut menunjukkan perusahaan memperoleh laba bersih yang tinggi dibandingkan penjualan, disebabkan adanya penambahan keuntungan atas penjualan entitas anak yang lebih besar dibandingkan beban lain-lain dan melebihi dari jumlah penjualannya. Sehingga laba bersih yang didapat lebih besar dari penjualannya. Hal ini meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Nilai NPM terendah sebesar -5,19

dimiliki oleh PT. Bukit Darma Property Tbk pada tahun 2013 dengan nilai rugi komprehensif sebesar Rp59.138 juta dibagi dengan penjualan sebesar Rp11.385 juta sehingga diperoleh nilai -5,19. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penjualan perusahaan yang rendah dengan tingkat beban yang tinggi, sehingga perusahaan mengalami kerugian dan menunjukkan ketidakefisiensian dalam manajemen.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diukur dengan total liabilitas dibagi total ekuitas perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,74 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,49. Nilai DER tertinggi sebesar 2,85 dimiliki oleh PT. Gowa Makasar Torism Development Tbk pada tahun 2012 dengan nilai total liabilitas sebesar Rp666.640 juta dibagi dengan total ekuitas sebesar Rp233.955 juta sehingga diperoleh nilai 2,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa modal milik perusahaan tidak dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar (para kreditur), sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Semakin besar resiko, dapat menurunkan minat para investor dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut, dikarenakan para investor cenderung menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki *return* yang tinggi dengan resiko yang relatif rendah. Nilai DER terendah sebesar 0,02 dimiliki oleh PT. Laguna Cipta Griya Tbk pada tahun 2013 dengan nilai total liabilitas sebesar Rp26.911 juta dibagi dengan total ekuitas sebesar Rp1.625.603 juta sehingga diperoleh nilai 0,02. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh sebagian modal milik perusahaan yang digunakan untuk membayar hutang dan sisanya sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sehingga menarik minat para investor dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut, karena tingkat resiko yang rendah dengan tingkat keuntungan (*return*) tertentu.

Variabel *Cash Ratio* (CRA) yang diukur dengan kas dan setara kas dibagi hutang lancar perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,73 dengan tingkat penyimpangan sebesar 1,13. Nilai CRA tertinggi sebesar 9,68 dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk pada tahun 2014 dengan nilai kas dan setara kas sebesar Rp37.166 juta dibagi dengan hutang lancar sebesar Rp3.841 juta sehingga diperoleh nilai 9,68. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Nilai CRA terendah sebesar 0,01 dimiliki oleh PT. Fortune Mate Indonesia Tbk pada tahun 2014 dengan nilai kas dan setara kas sebesar Rp1.832 juta dibagi dengan hutang lancar sebesar Rp125.029 juta, sehingga diperoleh nilai 0,01. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diukur dengan dividend per lembar dibagi Earning Per Share (EPS) perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,33, hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan *property and real estate* membagikan dividen sebesar 33% dan sisanya untuk menahan laba sebesar 67%. Nilai DPR tertinggi sebesar 13,27 dimiliki oleh PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2014 yang menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen jauh lebih besar dari *earning per share* yang dimiliki. Nilai dividen yang dibagikan perlembar saham adalah Rp263 dengan EPS sebesar Rp19,82. Berdasarkan pengumuman pembagian dividen, dividen tersebut akan dibagikan dan dibayarkan dalam bentuk dividen saham sebesar 28% dan dibayarkan dalam bentuk dividen tunai sebesar 7%. Sementara sisa labanya ditahan untuk pengembangan bisnis di tahun selanjutnya, atas persetujuan pemegang saham. Sementara nilai DPR terendah sebesar 0,00 dimiliki oleh beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin tiap tahunnya, sekitar 57% laporan keuangan perusahaan *property and real estate* pada periode penelitian yang tidak membagikan dividen secara rutin kemungkinan karena kebutuhan akan pembiayaan operasional perusahaan yang harus lebih didahulukan dari pada kepentingan kesejahteraan pemegang saham di setiap tahunnya. Standar deviasi untuk variabel DPR adalah 1,55 yang memiliki rentang yang cukup jauh dengan nilai rata-rata.

Variabel *Total Asset Turn Over* (TAT) yang diukur dengan penjualan bersih yang diperoleh dibagi total aset perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,23 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,17. Nilai TAT tertinggi sebesar 1,89 dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk pada tahun 2011 dengan nilai penjualan sebesar Rp21.783.331 juta dibagi dengan total aset sebesar Rp11.524.866 juta sehingga diperoleh nilai 1,89. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengelola seluruh aset secara efisien, sehingga penjualan yang dihasilkan meningkat. Nilai TAT terendah sebesar 0,01 dimiliki oleh PT. Laguna Cipta Griya Tbk pada tahun 2013 dengan nilai penjualan sebesar Rp11.126 juta dibagi dengan total aset sebesar Rp1.652.514 juta sehingga diperoleh nilai 0,01. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengelola seluruh asetnya kurang efisien, sehingga penjualan yang dihasilkan kurang baik.

Variabel Volume Perdagangan (VPS) yang diukur dengan jumlah saham yang diperdagangkan dibagi jumlah saham beredar memiliki nilai rata-rata 0,91 dengan tingkat penyimpangan sebesar 1,37. Nilai VPS tertinggi sebesar 14,08 dimiliki oleh PT. Laguna Cipta Griya Tbk pada tahun 2013 dengan nilai jumlah saham diperdagangkan sebesar 19.804 juta dibagi dengan jumlah saham beredar sebesar 1.407 juta sehingga diperoleh nilai 14,08. Hasil tersebut menunjukkan reaksi pasar modal sangat tinggi yang ditunjukkan banyaknya minat para investor terhadap saham yang diperdagangkan perusahaan tersebut, maka akan mengakibatkan naiknya *return* saham. Nilai VPS terendah sebesar 0,08 dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2011 dengan nilai jumlah saham diperdagangkan sebesar 150 juta dibagi dengan jumlah saham beredar sebesar 1.850 juta sehingga diperoleh nilai 0,08. Hasil tersebut menunjukkan penurunan aktivitas jual beli oleh para investor dipasar modal. Kegiatan volume perdagangan yang sangat rendah di bursa dan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan memburuk. Sehingga mengakibatkan menurunnya harga saham yang akan diterima oleh investor.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov merupakan uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai Sig. > 0,05 (alpha). Nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 2,67 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) < α . Data tidak memiliki distribusi normal karena nilai *Kolmogorov-Smirnov* tidak memiliki tingkat signifikansi $0,00 < 0,05$. Untuk mendapatkan nilai yang lebih baik, kemudian peneliti mencoba untuk menggunakan cara *Transform Logaritma Natural* (*Transform Ln*) dan diperoleh hasil data yang lebih baik nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,61 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) > α . Data memiliki distribusi normal karena nilai Kolmogorov-Smirnov memiliki tingkat signifikansi $0,85 > 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Nilai VIF dari variabel *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Cash Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan Volume Perdagangan lebih kecil dari 10. Demikian juga untuk nilai *tolerance* keenam variabel lebih besar dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat polagrafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson diperoleh nilai DW sebesar 1,75 ($d = 1,75$), karena nilai Durbin-Watson berada di antara $-2 < 1,75 < 2$ maka model tersebut terbebas dari asumsi klasik autokorelasi.

Uji Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Cash Ratio* (CRA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Total Asset Turn Over* (TAT), dan *Volume Perdagangan* (VPS). Hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-,839	,420		-1,996	,049
NPM	-,379	,485	-,082	-,782	,436
DER	,475	,242	,198	1,963	,053
1 LN_CRA	-,052	,112	-,049	-,467	,641
DPR	-,011	,057	-,018	-,190	,850
LN_TAT	,376	,179	,236	2,094	,039
VPS	,185	,079	,269	2,345	,021

a. Dependen Variabel: LN_RSA

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan tabel 3 menjelaskan bahwa model regresi yang dapat di bentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{RSA} = -0,839 - 0,379 \text{ NPM} + 0,475 \text{ DER} - 0,052 \text{ CRA} - 0,011 \text{ DPR} + 0,376 \text{ TAT} + 0,185 \text{ VPS} + e$$

Hasil perhitungan tabel 3 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,782 dengan nilai signifikansi sebesar 0,436 atau lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi hipotesis pertama ditolak. t hitung sebesar 1,963 dengan nilai signifikansi sebesar 0,053 atau lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi hipotesis kedua ditolak. t hitung sebesar -0,467 dengan nilai signifikansi sebesar 0,641 atau lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi hipotesis ketiga ditolak. t hitung sebesar -0,19 dengan nilai signifikansi sebesar 0,85 atau lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jadi hipotesis keempat ditolak. t hitung sebesar 2,094 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039 atau lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya signifikan, atau hipotesis kelima diterima. Jadi, *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. t hitung sebesar 2,345 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021 atau lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya signifikan, atau hipotesis keenam diterima. Jadi, volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Goodness of Fit (Uji F) - Statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri atas *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Cash Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Total Asset Turn Over*, dan

Volume Perdagangan secara bersama-sama terhadap *return* saham dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	19,63	6	3,27	2,67	,019 ^b
1 Residual	115,02	156	1,22		
Total	134,64	162			

a. Dependent Variable: LN_RSA

b. Predictors: (Constant), NPM, DER, LN_CRA, DPR, LN_TAT, VPS

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

Dari tabel 4 didapat nilai signifikan nilai uji F hitung sebesar 2,67. Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hasil perhitungan sig 0,019 < 0,05 (*level of signifikan*), yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas yang terdiri atas *Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Dividend Payout Ratio, Total Asset Turn Over* dan Volume Perdagangan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*.

Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya *return* saham pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergantung pada naik turunnya tingkat *Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Dividend Payout Ratio, Total Asset Turn Over* dan Volume perdagangan yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk diuji.

Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Adapun model regresi dapat dilihat dalam tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,38 ^a	,15	,09	1,11	1,75

a. Predictors: (Constant), NPM, DER, LN_CRA, DPR, LN_TAT, VPS

b. Dependent Variable: LN_RSA

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan tabel koefisien determinasi, dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,09 atau 9% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas yang terdiri atas *Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Dividend Payout Ratio, Total Asset Turn Over* dan Volume Perdagangan secara bersama-sama terhadap *return* saham. Sedangkan sisanya (100% - 9% = 91%) dikontribusikan oleh faktor lainnya.

Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan antar variabel bebas yang terdiri atas *Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Dividend Payout Ratio, Total Asset Turn Over* dan Volume Perdagangan secara bersama-sama terhadap *return* saham. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,38 atau 38% yang menunjukkan hubungan antar variabel bebas tersebut terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Net Profit Margin (NPM) menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan (Astuti *et al*, 2014). Menurut Astuti (2013), Semakin tinggi rasio *Net Profit Margin* berarti laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut juga semakin besar maka akan menarik minat para investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa NPM pada periode tersebut tidak dapat menjadi patokan yang pasti bagi investor untuk melakukan investasinya, hal ini diduga disebabkan strategi manajemen perusahaan dalam memperoleh laba bersih disetiap penjualan yang dilakukan perusahaan *property and real estate* kurang efektif.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2011) dan Verawati *et al* (2015) menyatakan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya NPM yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. kondisi ini kontradiktif dengan teori yang mendasarinya bahwa NPM menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Namun, hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutami (2012), Astuti *et al* (2014) dan Dewi dan Hidayat (2014) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perusahaan disarankan untuk dapat peningkatan harga saham perusahaan sesuai dengan yang diinginkan para investor dengan berupaya memperoleh laba yang lebih maksimal sehingga akan menambah kepercayaan para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan (Dewi dan Hidayat, 2014). Semakin besar NPM menunjukkan kinerja perusahaan yang produktif untuk memperoleh laba yang tinggi melalui tingkat penjualan tertentu serta kemampuan perusahaan yang baik dalam menekan biaya-biaya operasionalnya (Hutami, 2012).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai rasio ini akan semakin buruk karena menunjukkan perusahaan mempunyai total hutang lebih banyak daripada total modal milik perusahaan pribadi. Perusahaan yang memiliki total hutang lebih banyak daripada modal pribadi akan menurunkan minat investor yang akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER pada periode tersebut tidak dapat menjadi patokan yang pasti bagi investor untuk melakukan investasinya. Hal tersebut juga tidak mendukung *balancing theory*, yang menyatakan bahwa kurangnya kemampuan perusahaan *property and real estate* dalam menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Serta menunjukkan bahwa perusahaan *property and real estate* masih bergantung pada pihak ketiga (para kreditur), sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Bisara (2015) dan Verawati *et al* (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar persentase total liabilitas atas total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai persentase yang diperoleh berarti semakin tinggi pula sumber dana perusahaan yang berasal dari kewajiban atau liabilitas.

Namun, hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011), Thrisye dan Simu (2013), Nirayanti dan Widhiyani (2014), Yuliantari dan Sujana

(2014), dan Prabawa dan Lukiastuti (2015) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari pandangan investor, semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, *return* saham akan menurun sehingga investor tidak responsif terhadap informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi pada saham yang mungkin dikarenakan adanya krisis keuangan global (Thrisye dan Simu, 2013). Didalam Balancing theory disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang (Sugiarto, 2011).

Pengaruh Cash Ratio terhadap Return Saham

Cash Ratio merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan (Astiti *et al*, 2014). *Cash Ratio* (CRA) yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai kepastian dalam pembagian deviden bagi para investor.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa CRA pada periode tersebut tidak dapat menjadi patokan yang pasti bagi investor untuk melakukan investasinya, hal ini diduga disebabkan kemampuan sebagian besar perusahaan *property and real estate* dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan *property and real estate* kurang efektif.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astiti *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat diduga karena berdasarkan hasil statistik deskriptif, selama periode pengamatan, nilai rata-rata CRA perusahaan *property and real estate* yang menunjukkan sejumlah kas yang dimiliki perusahaan lebih kecil dibandingkan hutang lancarnya, sehingga dapat dikatakan rata-rata perusahaan tidak efektif dalam manajemen sejumlah kas yang dimiliki untuk menutupi hutang jangka pendek perusahaan.

Namun, hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2008), Maula (2010), dan Awalia (2015) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. CRA adalah alat likuid terhadap pihak ketiga yang dihimpun bank yang harus segera dibayar. Semakin tinggi rasio CRA semakin tinggi pula kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan (Maula, 2010).

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham

DPR menentukan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas serta menunjukkan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber perdanaan. Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian deviden yang lebih baik atas investasinya (Kurniati, 2003 dalam Carlo, 2014).

Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR pada periode tersebut tidak dapat menjadi patokan yang pasti bagi investor untuk melakukan investasinya, hal ini diduga disebabkan pada perusahaan *property and real estate*, banyak perusahaan yang tidak membagikan deviden kepada para investor, dan menahan deviden tersebut untuk perkembangan bisnis persusahaan di masa yang akan datang.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Antara (2012) dan Hidayat (2014) yang menyatakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Antara (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada batasan pembagian dividend yang ditetapkan dalam hal ini yang merupakan salah satu alasan *return*

yang akan didapat tidak dapat diprediksi. Hasil penelitian Hidayat (2014) menyatakan bahwa investor saat ini lebih memperhatikan keuntungan (*return*) yang bisa didapat dari selisih harga saham setiap waktunya (*capital gain*) daripada memperhitungkan dividen yang hanya didapat setiap tahunnya. Ketika harga sebuah saham menurun, maka investor akan membeli saham tersebut, dan ketika harga saham tersebut meningkat, maka investor akan menjual saham tersebut.

Namun, hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Carlo (2014), Nirayanti dan Widhiyani (2014), dan Riawan (2016) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Peningkatan ini ikut mendorong jumlah permintaan atas saham tersebut, yang ikut meningkatkan harga saham dan berimbas pada *return* yang positif (Carlo, 2014).

Pengaruh Total Asset Turn Over terhadap Return Saham

Total Asset Turn Over (TAT) bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan penjualan yang didasarkan perputaran aktiva perusahaan. Membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan merupakan cara untuk mengetahui *Total Asset Turn Over*. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik. Karena menjelaskan bahwa perusahaan telah mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki dengan baik. Nilai rasio TAT yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada naiknya nilai saham perusahaan dan akan semakin tinggi *return* saham yang akan diperoleh investor.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliantari dan Sujana (2014), Herdiyana dan Kartika (2015), dan Rismansyah (2015) yang menyatakan *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil dalam penelitian ini mengidentifikasi bahwa informasi TAT memberikan daya tarik investor dalam melakukan investasinya. Hal ini dapat membuktikan bahwa meningkatnya TAT menunjukkan kemampuan perusahaan dalam manajemen total aset yang dimiliki dikelola secara efektif, sehingga dapat meningkatkan penjualan yang dihasilkan.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham

Volume perdagangan merupakan parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal melalui informasi publikasi laporan keuangan terhadap reaksi pasar modal itu sendiri. Manifestasi dari tingkah laku investor merupakan kekuatan antara *supply* and *demand* yang mencerminkan volume perdagangan. Tanda pasar akan membaik (*bullish*) akan ditafsirkan sebagai kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa. hal ini ditunjukkan dengan semakin tingginya dalam volume perdagangan dapat mempengaruhi harga saham yang ikut naik, berarti saham yang diperdagangkan perusahaan tersebut banyak diminati oleh investor dan begitu pula sebaliknya.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aliwu (2013), Nasir dan Mirza (2013) dan Widayanti dan Haryanto (2013) yang menyatakan volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya VPS, berarti saham yang diperdagangkan perusahaan *property and real estate* banyak diminati oleh investor. Sehingga memberikan jaminan untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan oleh investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over* (TAT) dan Volume Perdagangan Saham (VPS) berpengaruh

positif terhadap *return* saham. Sedangkan *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Cash Ratio* (CRA) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Saran

Dari hasil pengujian pengaruh *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *cash ratio*, *dividen payout ratio*, *total asset turn over* dan volume perdagangan saham terhadap *return* saham, maka penulis memberikan saran bagi pihak yang memerlukan, sebagai berikut:

Bagi Perusahaan Sektor *Property and Real Estate*, Diharapkan akan banyak perusahaan *property and real estate* meningkatkan nilai TAT dan VPS yang mampu meningkatkan nilai saham. Sedangkan nilai NPM, DER, CRA, dan DPR tidak dapat mempengaruhi meningkatnya nilai saham. Hal tersebut disebabkan pada sektor perusahaan *property and real estate* kurang efektif dalam menjalankan dan manajemen operasional perusahaan. Serta banyaknya perusahaan *property and real estate* yang tidak membagikan deviden secara rutin tiap tahunnya kepada para pemegang saham, yang dikarenakan kebutuhan akan pembiayaan operasional perusahaan yang lebih didahulukan. Sehingga investor menilai kinerja perusahaan kurang baik. Sesuai dengan hasil uji pada penelitian ini, perusahaan diharapkan lebih efektif lagi dalam menjalankan dan manajemen operasional perusahaan, agar menarik minat investor dalam menginvestasikan dananya. Diharapkan sebagai Investor dalam penanaman modal, hendaknya lebih teliti, serta jeli melihat kinerja suatu perusahaan yang khususnya berdasarkan rasio keuangan dan volume perdagangan. Peneliti Selanjutnya diharapkan mampu mempertimbangkan variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap *return* saham seperti *earning per share* (EPS), *gross profit margin* (GPM), *inflasi*, *kurs*, dan faktor yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, S., Suhadak, dan R. R. Hidayat. 2016. Pengaruh Faktor-Faktor Teknikal Terhadap Harga Saham (Studi Pada Harga Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis* 37(1): 21-27.
- Alexander, N dan N. Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 15(2): 123-132.
- Aliwu, I. D. 2013. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(1): 1-12.
- Antara, I. M. J. 2012. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earning Ratio Pada Return Saham Di Bursa Efek Indoneesia Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 1 (1): 11-25.
- Astiti, C. A., N. K. Sinarwati, dan N. A. S. Darmawan. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesa* 2(1): 1-10.
- Astuti, F. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Naskah Publikasi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Awalia, N. F. 2015. Pengaruh Return on Assets, Net Profit Margin, Cash Ratio, dan Quick Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Depok.
- Bisara, C. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(2): 1-14.
- Carlo, M. A. 2014. Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earning Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7(1): 150-164.

- Dewi, S. P dan R. Hidayat. 2014. Pengaruh Net Profit Margin dan Return on Assets Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilman* 1(1): 1-10.
- Herdiana dan Kartika. 2015. Pengaruh Hasil Analisis Fundamental Terhadap Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi* 1(1): 19-24.
- Hidayat, M. R. 2014. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Pada Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2011-2013). *Jurnal Akuntansi* 2(3): 1-18.
- Hutami, R. P. 2012. Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Ynag Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal* 1(1): 104-123.
- Kartika, A. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 1(2): 105-122.
- Kurniawati, H. 2008. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan pada Perusahaan-Perusahaan yang Listed Di Jakarta Islamic Index) Periode Penelitian 2004-2006. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Maula, R. 2010. Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Harga Saham Perbankan yang Masuk dalam Perhitungan Indeks LQ45 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2005 2009). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Nasir, A dan A. Mirza. 2013. Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 19(4): 1-16.
- Nirayanti, L. P. R dan N. L. S. Widhiyani. 2014. Penagruh Kebijakan Devidend, Debt to Equity Ratio, dan Price Earning Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3): 803-815.
- Pandansari, F. A. 2012. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Accounting Analysis Journal* 1(1): 28-34.
- Phardono dan Y. J. Christiawan. 2004. Pengaruh EVA, Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 140-166.
- Prabawa, D. W dan F. Lukiastuti. 2015. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal Manajemen Indonesia* 15(1): 1-16.
- Riawan. 2016. Peran Profitabilitas dan Likuiditas Serta Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Media Trend* 11(2): 131-140.
- Rismansyah. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Media Wahana Ekonomika* 12(3): 80-95.
- Rosa, M dan E. Mulyani. 2013. Pengaruh Profitabilitas, OCF, dan EVA Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *WRA* 1(2): 219-242.
- Santika, R. B dan B. Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(2): 172-182.
- Sudiyatno, B dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervenning (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2(1): 1-22.
- Sugiarto, A. 2011. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 3(1): 8-14.

- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-12.
- Sunardi, H. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 2(1): 70-92.
- Susilowati, Y. 2011. Reaksi Signal Ratio Profitabilitas dan Ratio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 17-37.
- Thrisye, R. Y dan N. Simu. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 8(2): 75-81.
- Ulupei, I. G. K. A. 2009. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang dan konsumsi). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 2(1): 1-20.
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. Implementasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9: 1-25.
- Widayanti, P dan A. M. Haryanto. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham (studi kasus pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di BEI periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Management* 2(3): 1-11.
- Verawaty., A. K. Jaya, dan T. Mandela. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi* 11(2): 75-87.
- Yocelyn, A dan Y. J. Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 14(2): 81-90.
- Yuliantari, N. N. A dan I. K. Sujana. 2014. Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Saham Perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi Udayana* 7(3): 547-558.
- Zainudin dan J. Hartono. 1999. Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 2(1): 66-90.