

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN AKTIVITAS TERHADAP RETURN SAHAM

Bella Andi Yuanita
bellaandi1999@gmail.com
Yuliasuti Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of financial ratios on stock return. While liquidity was measured by Current Ratio (CR), profitability was measured by Debt Equity Ratio (DER), leverage was measured by Return on Assets (ROA), and activity was measured by Total Assets Turn Over (TATO). The research was quantitative. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on certain criteria. In line with that, there were 64 data samples from 16 Real Estate and Property companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 21. The research result concluded that Debt Equity Ratio (DER) had a positive and significant effect on the stock return of Real Estate and Property companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. On the other hand, Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), and Total Assets Turn Over (TATO) had a negative effect on the stock return of Real Estate and Property companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021.

Keywords: liquidity, profitability, leverage, activity, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap return saham. Dalam penelitian ini Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), *Leverage* diukur dengan *Return on Assets* (ROA), dan Aktivitas diukur dengan *Total Assets Turn Over* (TATO). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sehingga didapatkan sebanyak 64 sampel data dari 16 perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021. Tehnik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, *return* saham

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Keterlibatan masyarakat/publik dalam pasar modal adalah dengan cara membeli saham yang ditawarkan dalam pasar modal. Maka dapat dikatakan bahwa terjadi transaksi jual-beli dalam pasar modal layaknya pasar barang dan jasa pada umumnya. Bagi perekonomian Indonesia pasar modal memiliki peranan yang sangat penting, karena didalamnya terdapat kebijakan fiskal dan moneter sehingga pasar modal digunakan sebagai penggerak kebijakan ekonomi serta untuk melihat dinamisnya

suatu bisnis (Nuraini, 2014). Pasar modal di Indonesia ditandai dengan kehadiran banyaknya investor yang menanam sahamnya di dalam industri *Real Estate and Property*.

Investasi merupakan upaya investor untuk menanamkan modalnya agar bisa menghasilkan laba (*return*) di periode yang akan datang. Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset real seperti: tanah, emas, rumah dan aset real lainnya atau pada aset finansial seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Investasi keuangan terdapat dua jenis yakni investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2013). Investor memiliki tujuan dalam berinvestasi pada saham yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian atau biasa disebut *return* saham. Saham adalah bukti dari kepemilikan dari suatu perusahaan. satu lembar saham dapat diartikan sebagai satu lembar kertas yang menunjukkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik dari perusahaan yang menerbitkan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012). Investor banyak memilih investasi saham karena dianggap menguntungkan.

Para investor di pasar modal membutuhkan pengukuran dalam berinvestasi di pasar modal, hal ini disebabkan karena pasar modal merupakan satu bentuk investasi yang berisiko tinggi dan juga menawarkan keuntungan yang tinggi. Tolak ukur yang digunakan dalam investasi adalah *return* saham, yaitu hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2013). Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Investor perlu mengamati *return* saham yang dimilikinya dari waktu ke waktu karena *return* dapat menggambarkan keadaan kemakmuran sekaligus peluang kerugian bagi investor. Pentingnya *return* saham sebagai tolak ukur investasi di pasar modal.

Return saham merupakan sebuah pengembalian dari investasi yang dinilai oleh investor. Hal utama dalam melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan *capital gain*. *Capital gain* diterima investor selalu mengalami fluktuasi dari periode ke periode, sehingga investor harus mendalami perkembangan perusahaan *go public*. *Return* saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya faktor mikro, faktor makro, dan faktor pasar. Faktor makro dan faktor pasar merupakan faktor yang tidak dapat dikontrol dari dalam perusahaan, sedangkan faktor mikro dapat dinilai sehingga dapat diukur kinerjanya melalui rasio-rasio yang mendukung. *Return* saham dapat dilihat dari persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya (*yield*) dan harga investasi sekarang dikurangi dengan periode yang lalu (*capital gain or loss*). Pada dasarnya investor menginginkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin (Jogiyanto, 2013).

Perusahaan yang bergerak di bidang *Property and Real Estate* adalah sebuah sektor yang dipercaya menjadi pertimbangan penting dalam suatu negara untuk mengukur seberapa besar pertumbuhan perekonomian negara tersebut pada bidang pembangunan perumahan dan konstruksi. Sektor perusahaan *Property and Real Estate* saat ini saling kompetitif dalam melakukan inovasi kedepannya. Banyaknya investor yang akan melakukan penanaman modal pada sektor *property and real estate* ini akan menjadi salah satu investasi yang sangat menjanjikan sebagai investasi jangka panjang untuk mengikuti pertumbuhan ekonomi kedepannya.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti mengemukakan beberapa rumusan masalah yaitu: (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?, (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?, (4) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini bertujuan: (1) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, (2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, (3) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *return* saham, (4) Untuk mengetahui pengaruh aktivitas terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory (Teori Signal)

Menurut Brigham dan Houston (dalam Mayangsari, 2018:478) mengatakan teori signal adalah cara pandang investor (pemegang saham) dalam melihat sebuah kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan, dengan memberikan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu kepada manajemen perusahaan serta kepada para investor, agar sebagai isyarat tentang kinerja manajemen perusahaan dalam menilai prospek perusahaan kedepannya sehingga investor dapat mengetahui kualitas perusahaan tersebut juga dapat sebagai informasi dalam analisis pengambilan keputusan berinvestasi.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak, khususnya pihak yang menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2015:48). Investor atau pembeli yaitu pihak yang mempunyai dana, sedangkan emiten atau penjual, yaitu pihak yang memperdagangkan surat berharga, pada dasarnya pasar merupakan tempat bertemunya investor dan emiten. Pasar modal juga memegang peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menerapkan peranan selaku instrumen permodalan usaha dan instrumen perusahaan dalam mendapatkan modal dari *shareholder* (investor).

Efficient Market Hypothesis (Teori Pasar Efisien)

Pasar Efisien adalah pasar modal yang operasinya dapat mempermudah dalam jual-beli sekuritas (Untung, 2011). Pasar yang dengan cepat menyesuaikan informasi dan menggambarkan keseluruhan informasi baru dengan harga aktiva finansialnya merupakan bentuk dari pasar modal. Serta pasar modal yang dapat dikatakan efisien jika investor mampu menangkap dengan cepat terhadap informasi baru serta telah mempunyai pengalaman.

Financial Statement (Laporan Keuangan)

Laporan keuangan adalah sebagai sumber informasi bagi pihak dalam (internal) maupun pihak luar (eksternal) perusahaan, untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan tersebut. Laporan tahunan (*annual report*) yang terdiri dari laporan mendasar serta analisis manajemen atas operasi perusahaan pada tahun sebelumnya dan gambaran prospek dimasa yang akan datang. Hal tersebut membuat laporan keuangan tersebut penting bagi investor (Brigham dan Houston, 2018:72).

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Harahap (dalam Komariah dan Rahmah, 2016:46), analisis laporan keuangan merupakan penguraian pos-pos laporan keuangan menjadi sebuah informasi yang lebih sederhana dan yang saling berhubungan satu sama lain. Proses didalam menganalisis laporan keuangan yang cukup panjang dengan banyaknya aspek yang perlu pertimbangan dan mempunyai maksud dalam mengetahui keadaan posisi keuangan perusahaan saat ini serta mengetahui apakah target yang telah direncanakan oleh perusahaan sudah tercapai. Susunan laporan keuangan terdiri dari perhitungan laba rugi, neraca, dan perubahan modal.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Prastowo (2015: 70) Rasio keuangan merupakan teknik yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan gejala-gejala yang tampak pada suatu keadaan. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan dengan membandingkan

angka antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya. Hasil rasio ini digunakan sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, serta menilai posisi keuangan perusahaan agar mendapatkan informasi yang relevan pada perusahaan yang dituju.

Saham

Saham merupakan instrumen pasar modal yang banyak diminati oleh para investor, karena menghasilkan laba yang besar. Saham juga dapat disebut surat berharga sebagai kertas tanda bukti atas kepemilikan modal atau dana suatu perusahaan. Ketika seseorang telah membeli saham, maka pemegang saham tersebut juga berhak atas laba yang diberikan perusahaan dalam bentuk deviden. Menurut Darmadji dan Fakhuddin (2015:5) mengatakan bahwa saham (*stock*) merupakan tanda kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Saham dapat berupa selembar kertas yang menerangkan jika pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut adalah pemilik kertas tersebut

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Nilai *current ratio* yang tinggi tersebut akan mempengaruhi peningkatan terhadap *return* saham sehingga para pemegang saham atau investor percaya terhadap kredibilitas perusahaan. Dengan minat pemegang saham atau investor yang sangat tinggi terhadap saham akan memberikan perubahan terhadap penawaran dan permintaan saham. Menurut hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Parwati et al (2016) menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

H₁ : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Return On Assets digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva agar mendapatkan keuntungan dengan memperhitungkan tingkat pengembalian investasi menggunakan seluruh dana yang telah dimiliki oleh perusahaan (Muliana, 2019). Hasil penelitian Farkhan dan Ika (2013) menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

H₂ : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas dari suatu perusahaan, untuk mengukur kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Peningkatan harga saham disebabkan oleh rendahnya nilai *debt to equity ratio*, sebaliknya jika tingginya nilai *debt to equity ratio* maka akan memberikan dampak negatif bagi perusahaan serta para pemegang saham atau investor yang akan berakibat menghindari saham karena akan berdampak buruk.

Penelitian sebelumnya menurut Idawati dan Pratama (2019) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Fuad dan Mughni (2018) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Total Assets Turn Over (TATO) merupakan untuk mengukur tingkat perputaran total aktiva terhadap penjualan perusahaan. Tingginya tingkat rasio *Total Assets Turn Over*, maka akan menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan asetnya, sehingga berdampak pada cepatnya pengembalian dana yang berupa kas. Namun jika tingkat rasio *Turn Assets Turn Over* rendah, bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan kurang memadai dalam pengoperasian investasinya. Menurut penelitian Dewi (2016) menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

H₄: *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kualitatif yaitu penelitian menggunakan angka-angka untuk memecahkan masalah serta dapat dihitung menggunakan perhitungan matematik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dengan menggunakan perhitungan dari program SPSS. Pada penelitian ini terdapat jenis penelitian yang dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini data sekunder digunakan sebagai sumber data laporan tahunan perusahaan *Real Estate and Property* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021.

Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Menurut Syafnidawaty (2020) menyatakan bahwa populasi adalah keseluruhan jumlah subjek yang akan diteliti oleh seorang peneliti sehingga dapat mengetahui sifat populasi yang bersangkutan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat pada sektor *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini meliputi data perusahaan dari tahun 2017-2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria sampel yang terdapat pada penelitian ini adalah: 1) Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2021, 2) Perusahaan *real estate and property* yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode tahun 2017-2021, 3) Perusahaan *real estate and property* yang mengalami kerugian selama tahun 2017-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini juga menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber lain-lainnya dari Bursa Efek Indonesia diolah sebagai tambahan informasi. Pada penelitian ini, data diperoleh dari kantor Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya. Pada data penelitian ini terdiri dari laporan keuangan perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variable penelitian terdiri dari variable independen dan variable dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2016: 149). Variabel independen pada penelitian

ini dapat mempengaruhi timbulnya variabel dependen. Variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penjelasan pada masing-masing variabel dalam penelitian yang diteliti oleh peneliti terhadap suatu indikator yang membentuknya. Berikut ini definisi operasional variabel penelitian untuk setiap variabelnya:

Current Ratio (X₁)

Current Ratio, merupakan rasio yang digunakan oleh perusahaan dalam mengukur kemampuan membayar kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Berikut ini rumus perhitungan *Current Ratio* (CR):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$$

Return On Asset (X₂)

Return On Asset, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur banyaknya laba bersih perusahaan setelah pajak yang telah dihasilkan, untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan, rasio ini sangat diperlukan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Berikut ini rumus perhitungan *Return On Assets* (ROA):

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Debt Equity Ratio (X₃)

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh kreditor dibandingkan dengan *equity*. Berikut ini rumus perhitungan *Debt Equity Ratio* (DER):

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Total Assets Turn Over (X₄)

Total Assets Turn Over, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat perputaran total aktiva terhadap penjualan perusahaan. Berikut ini rumus perhitungan *Total Assets Turn Over Ratio* (TATO):

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return Saham (Y)

Return merupakan hasil yang diperoleh pemegang saham atau investor dari investasi penanaman modalnya pada saham disuatu perusahaan tertentu. Jenis *return* ada dua yaitu *return* realisasian yang merupakan *return* yang sudah terjadi dan *return* ekspektasian yang merupakan *return* yang belum terjadi, namun diharapkan dimasa yang akan datang.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran serta mendeskripsikan objek yang sedang diteliti peneliti menggunakan data sampel atau populasi tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini dilakukan untuk mencari rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum range, kurtosis dan skewness agar bisa mengetahui penjelasan dan gambaran data tersebut.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji untuk mengetahui model regresi variabel independent dan variabel dependen yang digunakan, agar mengetahui variabel tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi ini dapat dikatakan baik apabila model regresi yang memiliki nilai residual dan terdistribusi secara normal. Dalam menguji apakah terhadap distribusi normal atau tidak maka digunakan analisis grafik dan uji statistik. Alat ujinya adalah analisis grafik *normal probability* plot dan uji statistik yang menggunakan *one sample Kolmogorov-smirnov* (Ghozali, 2018:154).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji seberapa besar model regresi yang digunakan dengan menemukan adanya korelasi antara variabel independent. Nilai nilai *tolerance* maupun *varian inflation factor* (VIF) merupakan cara untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya multikolinieritas antara variabel independent.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya. Apabila varian dan residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya tetap, maka dapat dikatakan homokedastisitas. Namun, apabila varian dan residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya berubah maka dikatakan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian model regresi linier yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan residual pada periode t dengan kesalahan residual periode t-1 (tahun sebelumnya). Regresi dapat dikatakan baik apabila regresi tersebut bebas dari autokorelasi. Pada pengujian data yang diteliti apakah terdapat autokorelasi atau tidak, maka pembuktian yang dilakukan dengan beberapa cara yaitu menggunakan tes *Durbin Watson* (DW).

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas terhadap return saham. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan program statistic SPSS 26, dengan persamaan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Return Saham

a : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas

X_1	: <i>Current Ratio</i>
X_2	: <i>Return On Assets</i>
X_3	: <i>Debt Equity Ratio</i>
X_4	: <i>Total Assets Turn Over</i>
e	: <i>Distrubance eror</i>

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Analisis koefisien determinasi multiple ini digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil merupakan gambaran dari kemampuan variabel independent dalam menjelaskan bahwa sangat terbatasnya variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati angka satu dapat diartikan bahwa variabel independent memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen (Farkhan dan Ika, 2013). Jika R memiliki nilai positif, maka hubungan antar variabel adalah positif, sedangkan jika sebaliknya R memiliki nilai negatif, maka hubungan antar variabel adalah negatif. Koefisiensi determinasi dapat dijelaskan juga menggunakan nilai 0 hingga 1. Apabila nilai R^2 mendekati angka 1, maka dapat dikatakan bahwa model memiliki kemampuan dalam menjelaskan nilai variabel dependen sangat kuat.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F yaitu uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh oleh variabel terikat terhadap variabel bebas secara bersama-sama. Pada penelitian ini uji yang dilakukan menggunakan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) dengan dasar pengambilan keputusan yaitu: (1) Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, maka dapat disimpulkan variabel independent secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (2) Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ atau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji t atau uji parsial yaitu pengujian yang dilakukan untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independent secara individual yang menerangkan variabel dependen. Uji ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan t hitung dengan t tabel. Dalam uji ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar ($\alpha = 5\%$ atau 0,05) dengan dasar pengambilan keputusan yaitu: (1) Apabila nilai dari signifikansi $> 0,05$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Maka hipotesis tersebut ditolak, (2) Apabila nilai dari signifikansi $< 0,05$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka terdapat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Maka hipotesis tersebut diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pembahasan pada penelitian ini terkait dengan pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan aktivitas terhadap *return* saham. Pada analisis statistik deskriptif dibawah ini menyajikan gambaran dari masing-masing variabel *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Assets Turn Over* sebagai variabel independent. Sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	64	1.030	163.036	8.645	20.468
ROA	64	.000	.041	.005	.007
DER	64	.001	36.631	2.603	6.597
TATO	64	.004	1.187	.207	.299
RS	64	-.005	.173	.033	.034
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Normalitas

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat dilihat pada table 2 berikut:

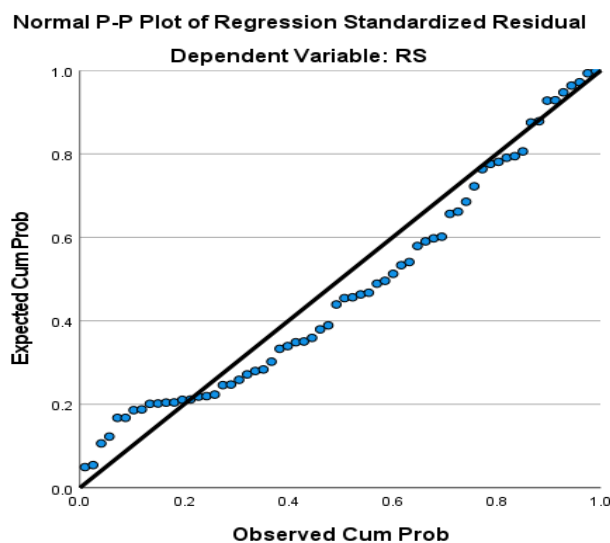
Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03101157
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.099
Asmp. Sig. (2-tailed)		.198 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2 diatas, hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,198. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian telah berdistribusi secara normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan data yang telah diolah maka hasil dari uji normalitas yang dilakukan dengan pendekatan grafik *Normal P-P Plot of Regression Standard* dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Gambar 1
Hasil Uji Grafik Normal P-P Plot of Regression Standard
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji grafik diatas dapat diketahui arah penyebaran data (titik-titik) berada di sekitar garis diagonal, maka hal ini menunjukkan bahwa data penelitian dapat dinyatakan telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Autokorelasi

Berikut ini adalah Hasil uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* yang disajikan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448 ^a	.201	.147	.0320456	2.169

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengamatan diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (*DW-test*) hitung sebesar 2,169 dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,05, jumlah sampel (N) adalah 64, dan jumlah variabel independent 4 ($k=4$), berarti bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak untuk dilakukan pengujian.

Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil dari uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

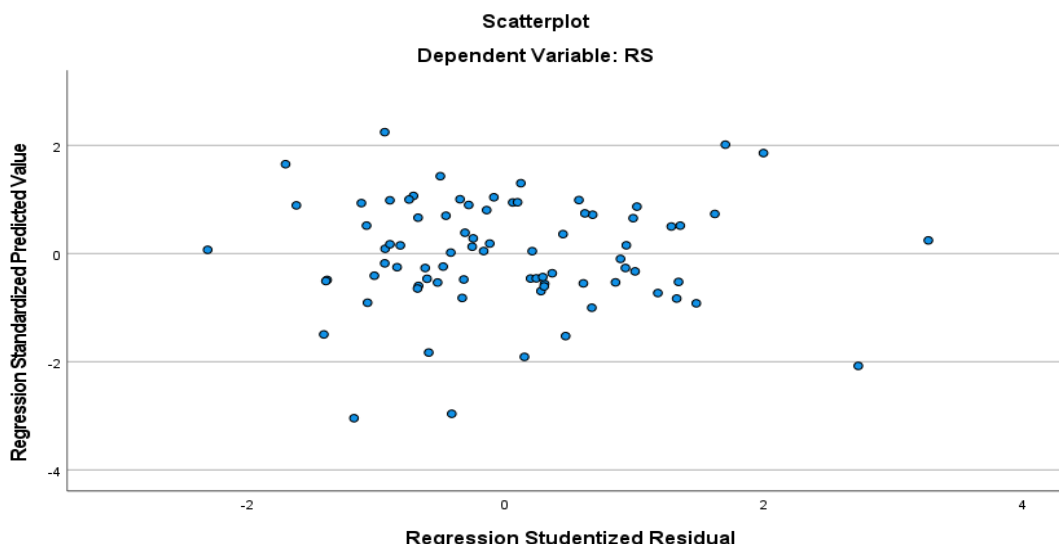
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CR	.965	1.036
ROA	.933	1.071
DER	.931	1.074
TATO	.968	1.033

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan dari perhitungan hasil tabel 4 diatas dari hasil output bagian coefficients tersebut, menunjukkan bahwa tidak ada variabel independent yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dan memiliki nilai toleran kurang dari 0,10. Maka dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi kasus multikolinearitas antar variabel independen.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS maka diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagaimana tampak pada gambar 3 berikut ini:



Gambar 3
Grafik Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Dari hasil pengolahan data pada grafik gambar 3 diatas dapat diketahui bahwa titik-titik dalam scatterplot tidak membentuk pola corong, sehingga dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi atau dapat dikatakan asumsi residual identik telah terpenuhi.

Dari hasil keempat pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, maka dapat ditarik disimpulkan bahwa estimasi regresi linear berganda telah layak digunakan untuk melanjutkan proses pengolahan data dan Analisa lebih lanjut.

Hasil Uji Kelayakan Model
Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini merupakan hasil perhitungan analisis regresi linear berganda yang ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.030	.006		4.679	.000
CR	.000	.000	.009	.073	.942
ROA	-.232	.544	-.051	-.427	.671
DER	.002	.001	.431	3.571	.001
TATO	-.006	.014	-.048	-.406	.686

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada tabel 5 diatas yang menunjukkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh model persamaan regresi untuk menunjukkan pengaruh *Current Ratio* (CR), *Return On Assets* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Total Assets Turn Over* (TATO) terhadap *return* saham sebagai berikut:

$$Y = 0,030 + 0,000 CR - 0,232 ROA + 0,002 DER - 0,006 TATO + e$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Hasil uji koefisien determinasi sebagaimana tampak pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.448 ^a	.201	.147	.0320456

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada hasil output diatas dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien determinasi *Rsquare* sebesar 0,201 atau 20,1%. Hal ini berarti bahwa variabel *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Total Assets Turn Over* (TATO) mampu mempengaruhi variabel *return* saham 20,1%. Sedangkan sisanya sebesar 70,9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model penelitian.

Hasil Uji F (*Goodness of fit*)

hasil uji F sebagaimana tampak pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Analisis Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.15	4	.004	3.705	.009 ^b
	Residual	.061	59	.001		
	Total	.076	63			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada hasil pengujian tabel 7 diatas, maka dapat diperoleh nilai F hitung sebesar 3,705 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 yang menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan dapat dikatakan variabel layak terhadap variabel dependen karena nilai sig. 0,009 < 0,05.

Hasil Uji t

Hasil dari uji t sebagaimana tampak pada tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

	Model	Beta	Sig.	Keterangan
1	(Constant)		.000	
	CR	.009	.942	Hipotesis Ditolak
	ROA	-.051	.671	Hipotesis Ditolak
	DER	.431	.001	Hipotesis Diterima
	TATO	-.048	.686	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil Uji t bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki nilai signifikansi 0,942 artinya nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama (H₁) ditolak. Sehingga kesimpulan yang diperoleh bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham

pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya perubahan rasio likuiditas tidak menjadi ukuran untuk investor dalam melakukan pembelian saham. Nilai dari *Current Ratio* (CR) yang terlalu tinggi belum dapat dikatakan baik, sebab hal tersebut tidak akan menjamin bahwa dapat membayar utang perusahaan yang telah jatuh tempo karena aktiva lancar yang bernilai cukup besar lebih didominasi oleh komponen piutang yang tidak tertagih

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gede dan Ida (2019) yang mengemukakan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya perubahan rasio likuiditas tidak menjadi ukuran untuk investor dalam melakukan pembelian saham. Meskipun nilai dari *Current Ratio* (CR) yang terlalu tinggi belum dapat dikatakan baik, sebab hal tersebut tidak akan menjamin bahwa dapat membayar utang perusahaan yang telah jatuh tempo karena aktiva lancar yang bernilai cukup besar lebih didominasi oleh komponen piutang yang tidak tertagih

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil uji t bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,671 yang mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak. Dapat dikatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2012) yang berpendapat bahwa *Return on Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut disebabkan karena manajemen tidak dapat menggunakan total aktiva dengan baik (aktiva lancar dan aktiva tetap) sehingga pada akhirnya tidak dapat meningkatkan *return* saham. Tidak adanya pengaruh positif tersebut terhadap laba membuat harga saham mengalami penurunan yang mengakibatkan penurunan deviden bagi pemegang saham, hal tersebut dapat membuat pandangan investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya atau membeli saham perusahaan tersebut.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05, maka hipotesis ketiga (H_3) diterima. Dapat dikatakan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fuad dan Mughni (2018) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa proporsi hutang lebih besar dibandingkan ekuitas didalam struktur modalnya, sehingga membuat ekspektasi investor terhadap kontribusi hutang dalam struktur modal dapat membuat perusahaan bertumbuh dan berkembang. Sehingga dana operasionalnya tidak akan mampu dipenuhi oleh modalnya sendiri. Sehingga, proporsi hutang menjadi lebih besar dibandingkan ekuitas yang menandakan bahwa perusahaan tersebut berkembang, hal tersebut membuat para investor akan tertarik dalam melakukan investasi dan akan berdampak pada meningkatnya harga saham dan naiknya *return* saham.

Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Berdasarkan pada tabel 8 hasil Uji t menemukan bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki nilai signifikansi 0,686 yang mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi

yaitu sebesar 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak. Dapat dikatakan bahwa aktivitas yang diukur *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Meiningsih (2018) yang mengemukakan bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan ketidakmampuan perusahaan dalam mengurangi biaya yang digunakan membuat terjadinya penurunan terhadap harga saham pada perusahaan tersebut, yang akan mengurangi pandangan kedepan para penanam saham yang menginginkan *return* besar dan membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini telah dilakukan analisis dan pengamatan dari hasil penelitian mengenai Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Aktivitas terhadap *return* saham pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021 dengan sampel menggunakan aplikasi *Statistic Product and Service Solution* (SPSS). Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan korelasi untuk mengetahui pengaruh dari variabel independent yaitu *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Turn Assets Turn Over* (TATO) terhadap *return* saham, maka hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan apabila nilai *Current Ratio* (CR) yang terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam mengelola laba sehingga mempermudah investor dalam menjual dan membelikan saham tersebut, yang berdampak pada menurunnya permintaan saham dan *return* saham, (2) Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena peningkatan aset perusahaan tidak memberikan respon positif terhadap laba sehingga membuat harga saham turun dan terjadinya penurunan deviden bagi pemegang saham, sehingga para investor tidak tertarik untuk menanamkan modal atau membeli saham perusahaan tersebut, (3) Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas yang menandakan bahwa perusahaan berkembang, sehingga akan menarik minat investor yang akan berinvestasi dan berpengaruh terhadap naiknya harga saham dan meningkatnya *return* saham, (4) Variabel aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak mampu menekan biaya yang dikeluarkan tanpa disertai dengan peningkatan penjualan. Sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan diatas yang telah dijelaskan dari penelitian, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya, disarankan agar menambah variabel independen atau variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini yang kemungkinan dapat mempengaruhi *return* saham sehingga mendapatkan hasil yang lebih baik, (2) Bagi perusahaan, sebaiknya informasi yang telah diperoleh didalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan dan evaluasi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui kinerja perusahaan agar dapat menarik minat para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan, (3) Bagi calon investor, disarankan agar lebih memperhatikan faktor lain selain *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA) dan *Total Assets Turn Over* (TATO). Hal ini

dikarenakan masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti kondisi pasar, kondisi ekonomi, kondisi keamanan investasi dan lain-lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin. 2015. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, P. E. D. M. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1(2): 109-132.
- Fahmi, I., 2015. *Manajemen Investasi Edisi 2 Teori dan Soal Tanya Jawab*. Salemba Empat Jakarta.
- Farkhan, dan Ika. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Value Added* 9 (1): 1-18.
- Fuad, M. dan N. A. Mughni. 2018. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis* 9(2): 116-127.
- Idawati, I. A. A. dan I. G. S. Pratama. 2019. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertanian DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lingkungan dan Pembangunan* 3(1): 38-44.
- Jogiyanto, H., 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Kesepuluh PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Komariah, E. dan M. N. Rahmah. 2016. Analisis Laporan Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Industri Semen. *Jurnal Online Insan Akuntansi* 1 (1): 43-58.
- Mayangsari, R. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu manajemen* 6(4): 477-485.
- Muliana. 2019. Analisis Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Manajemen Hotel Syariah" Al Badar". *Jurnal of Manajement & Business* 3(1): 1-12.
- Nuraini, A. 2014 Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(6): 1-17.
- Parwati, R. R. A. D. dan G. M. Sudiartha. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(1): 385-413.
- Prastowo, D. 2015. *Analisa Laporan Keuangan – Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Syafnidawaty. 2020. *Apa Itu Populasi Dan Sampel Dalam Penelitian*: Raharja. <https://raharja.ac.id/2020/11/04/apa-itu-populasi-dan-sampel-dalam-penelitian/>. Diakses tanggal 25 Juni 2022.
- Untung, B. 2011. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Andi Yogyakarta. Yogyakarta.