

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, VOLUME PERDAGANGAN
DAN EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Qoyyim Iqlima Malbani

qoyyimiklima@gmail.com

Sutjipto Ngumar

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

In investing their capital, the investors always expect to have higher of shares return. Therefore, they need to be able to examine companies' financial performance which has higher profit as it affects the shares return. In order to examine companies' performance of making profit, this research aimed to find out whether there was significant effect of capital structure, liquidity, trade volume, and earning per share on the shares return of property companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The research was quantitative. While, the population was 48 property companies which were active and listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 30 property companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions), F-test and T-test. Based on the research result, it concluded Earning Per Share (EPS) had positive effect on the shares return. This showed there was positive effect and correlation between EPS and shares return.

Keywords: capital, liquidity, earning shares

ABSTRAK

Investor dalam menanamkan modalnya, selalu mengharapkan akan *return* saham yang tinggi. Oleh sebab itu para investor harus dapat menilai kinerja keuangan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi sehingga *return* saham didapat pun juga tinggi. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan menguji apakah ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal, likuiditas, volume perdagangan, dan *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini termasuk penelitian Kuantitatif. Populasi terdiri dari 48 perusahaan properti yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 30 perusahaan properti yang sesuai kriteria yang telah ditentukan. Sumber data laporan keuangan dan *annual report*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and service Solutions*), Uji F dan Uji t. Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan searah dan positif. Artinya hanya variabel EPS yang dominan dan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Kata kunci: modal, likuiditas, *earning per share*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Salah satu cara untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan meningkatkan laba perusahaan. Seluruh sumber daya perusahaan harus digerakkan untuk memperoleh laba tingkat prestasi dan kinerja yang telah dicapai perusahaan selama kurun waktu tersebut. Dalam hal investasi, *return* saham merupakan tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan dari investasinya tersebut. Investor yang melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan hasil atas *return* yang diperolehnya. Investor tersebut akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi saham yang berupa dividen dan *capital gain*.

Perusahaan pasti tidak dapat lepas dari masalah dari pengelolaan dana yang akan digunakan untuk melakukan biaya pada kegiatan investasinya maupun kegiatan operasional. Dalam masalah pengelolaan dana manajer keuangan mengambil peran yang berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan serta mengembangkan kegiatan investasi maupun kegiatan operasional perusahaan serta mengambil peran untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan. Pentingnya pasar bursa efek dalam kegiatan perdagangan dan kegiatan ekonomi membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai informasi ekonomi yang ada terutama menyangkut kinerja keuangan. Negara modern bahkan menjadikan kegiatan pasar modal sebagai tolak ukur kinerja perusahaan yang telah dicapai. Hal ini tercermin dari besar kecilnya indeks harga saham dan kapitalisasi pasar bisa di katakan semakin berhasil sistem ekonomi yang di kembangkan. Perkembangan pasar modal indonesia sudah sangat pesat yang dicapai oleh BEI sehingga semakin mengukuhkan posisi pasar modal sebagai alternatif pembiayaan investasi yang menguntungkan di samping cara kredit perbankan. Besaran umum yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal adalah kapitalisasi pasar, volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan.

Investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif, yang dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang setiap transaksi. Investor membeli saham dengan harapan memperoleh *return* tinggi selama berinvestasi menurut Jogiyanto (2010: 107). Seorang investor ingin meminimalkan ketidakpastian dan memaksimalkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan demikian, dia dapat menganalisis hal tersebut dengan beberapa indikator yang digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan. Penentuan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia.

Menurut Brigham dan Houston (2010:39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Husnan, 2008). Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Investor cenderung pada perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi karena hutang dapat dijadikan sebagai pengungkit laba. Dengan hutang yang tinggi, maka laba yang akan diterima oleh perusahaan juga tinggi karena hutang dapat dijadikan sebagai pengurang pajak. Jika laba perusahaan tinggi berarti investor juga akan memperoleh *return* yang tinggi meskipun risiko yang harus dihadapi oleh investor semakin besar dengan tingginya hutang. Untuk dapat memilih investasi yang aman dan pengembalian *return* yang diharapkan, diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan berkemampuan dalam melunasi seluruh kewajiban lancar dengan tepat waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik akan cenderung mengungkapkan informasi laba secara luas untuk menunjukkan kredibel perusahaan tersebut. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio lancar atau *Current Ratio* (CR). Di samping itu likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek menggunakan dana lancar yang tersedia.

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perusahaan. Harga saham sangat dipertimbangkan oleh investor karena merupakan standar pengukuran kinerja perusahaan, sehingga emiten berusaha menjaga prestasinya serta terus-menerus berusaha memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham (Anggana, 2013). Para investor dalam berinvestasi membutuhkan informasi yang tersedia seperti kinerja perusahaan, risiko yang dihadapi investor dan faktor yang mempengaruhi harga saham yang

akan digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan pilihan untuk membeli saham yang menguntungkan bagi dirinya (Jogiyanto, 2008:98). Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi berjalan dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Pasar modal juga menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam menyalurkan dana yang mereka miliki. Informasi baru yang masuk ke dalam pasar saham akan mempengaruhi harga sekuritas pada pasar saham. Hal ini berkaitan dengan pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar di mana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2010).

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diungkapkan sebelumnya, maka perlu diidentifikasi beberapa masalah yang akan dibahas. Identifikasi masalah dalam penelitian ini diperoleh melalui pengembangan atas hasil penelitian terdahulu dengan menambahkan variabel-variabel independen lain yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap variabel dependen serta pengaruhnya terhadap obyek penelitian. Untuk lebih memfokuskan penelitian agar penelitian lebih terarah, maka dibutuhkan pembatasan atas cakupan penelitian. Dalam penelitian ini difokuskan pada pengaruh struktur modal, likuiditas, volume perdagangan saham dan *earning per share* terhadap *return* saham dan obyek dari penelitian ini adalah perusahaan properti tahun 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan identifikasi dan ruang lingkup penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka permasalahan dalam penelitian dapat ditetapkan sebagai berikut: 1) Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap *return* saham?, 2) Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham?, 3) Apakah terdapat pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham?, 4) Apakah terdapat pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham?.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris terhadap hal-hal tersebut, antara lain: 1) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap *return* saham, 2) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, 3) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham, 4) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham.

Ruang lingkup penelitian merupakan batasan bagi penulis agar tidak membahas hal-hal diluar topik penelitian. Agar pembahasan tidak meluas, maka penelitian ini difokuskan pada pengaruh struktur modal, likuiditas, volume perdagangan dan *earning per share* terhadap *return* saham dan obyek penelitian pada perusahaan properti tahun 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Jama'an, 2008). Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya. Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan.

Pemberian informasi diharapkan dapat meyakinkan para pihak eksternal terkait laba yang disajikan oleh perusahaan. Terlebih bagi pihak eksternal yang kurang memahami laporan keuangan dapat memanfaatkan informasi-informasi manajemen dan rasio-rasio keuangan dalam mengukur prospek perusahaan. Sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan para pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan kepemilikan jumlah saham. Pemberian informasi

terhadap pihak luar akan mampu mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang benar serta dapat dipercaya.

Jogiyanto (2009) mengatakan pengumuman yang dipublikasi merupakan suatu sinyal yang dapat diberikan kepada investor untuk melakukan penanaman modal berinvestasi. Informasi yang diterima oleh para investor digarapakan akan mengandung sebuah reaksi pasar yang akan menentukan apakah reaksi tersebut akan menjadi sinyal baik atau sinyal yang buruk bagi para perusahaan. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Teori sinyal menyatakan bahwa laporan keuangan yang baik yang akan di keluarkan oleh perusahaan dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan telah beroperasi secara baik (Sunardi, 2010).

Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Terdapat instrumen investasi yang tidak memberikan tingkat *return* tertentu secara tetap dan periodik. Saham adalah salah satu bentuk efek yang diperdagangkan dalam pasar modal. Saham merupakan surat berharga sebagai tanda pemilikan atas perusahaan penerbitnya. Saham juga berarti sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan terbuka. Saham menarik bagi investor karena berbagai alasan. Bagi beberapa investor, membeli saham merupakan cara untuk mendapatkan kekayaan besar (*capital gain*) yang relatif cepat. Sementara bagi investor yang lain, saham memberikan penghasilan yang berupa dividen (Primandoko, 2005).

Return merupakan pengembalian suatu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Ang (1997) juga berpendapat bahwa *return* atau kembalian adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau repot-repot untuk melakukan investasi. Sehingga akan memberikan kejelasan pengertian, bahwa setiap investasi baik jangka pendek maupun panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung.

Struktur Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing yang dimana terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek sedangkan modal sendiri terdiri dari modal sendiri yang dimana terdapat pada laba di tahan dan bisa juga penyertaan kepemilikan perusahaan. pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Sumber dana

internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang-hutang jangka panjang, modal saham, dan laba yang ditanam kembali.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut (Riyanto, 2001) modal terbagi menjadi dua yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri ini berasal dari dalam perusahaan yang terdiri dari modal saham, cadangan, dan laba ditahan. Sedangkan modal asing adalah modal yang digunakan perusahaan untuk melakukan operasionalnya dari luar perusahaan dan modal tersebut adalah hutang yang harus dibayar kembali. Dampak negatif perusahaan dapat dilihat dari utang yang terlalu tinggi karena menimbulkan risiko gagal bayar dari biaya bunga dan pokok utang yang melampaui manfaat dari utang tersebut.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aktiva-aktiva jangka panjang perusahaan. Untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut. Karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya.

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dari total modal sendiri.

Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas mengacu pada kecepatan dan kemudahan dari suatu aset untuk dapat diubah menjadi uang tunai atau kas. Beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, konsumen, pemerintah, lembaga asuransi dan lembaga keuangan.

Menurut Sawir (2005: 9) definisi *current ratio* adalah satu ukuran likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. *Current ratio* digunakan untuk menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dan kewajiban lancar untuk menutupi kewajiban lancar. Jika semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Volume Perdagangan Saham

Menurut Jogiyanto (2010) volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat setelah di terapkan otomatisasi perdagangan. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa (Aliwu, 2013). Perdagangan suatu saham yang aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor. Dihubungkan dengan volume, suatu laporan diumumkan memiliki kandungan informasi yang apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar. Data mengenai volume perdagangan ini penting untuk diamati karena apabila dibandingkan dengan total lembar saham beredar dapat menunjukkan likuid tidaknya saham-saham diperjual belikan di atas bursa. Data mengenai volume perdagangan ini penting untuk diamati karena apabila dibandingkan dengan total lembar saham beredar dapat menunjukkan likuid tidaknya saham-saham diperjualbelikan di atas bursa.

Earning Per Share

Menurut Baridwan (2004) *earning per share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Menurut Darmadji (2001:139), semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan, maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. *Earning per share* merupakan salah satu hal utama yang diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, karena para investor pastinya akan mengharapkan pengembalian yang tinggi dari perusahaan atas investasinya kepada perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki *earning per share* yang tinggi, dan apabila *earning per share* suatu perusahaan dinilai tinggi oleh para investor maka harga sahamnya akan bergerak naik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Dengan hutang yang tinggi berarti perusahaan memperoleh kepercayaan dari kreditur bahwa perusahaan mampu untuk melunasi segala hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Dengan kepercayaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan karena sebelum memberikan pinjaman seorang kreditur pasti telah menganalisis keadaan dan kinerja perusahaan dimasa sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutjipto (2008) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham pada sektor *property* di BEJ 2004-2006. Dan juga pada beberapa penelitian terdahulu membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap peningkatan *return* saham perusahaan. Arista (2012) telah membuktikan secara empiris bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Berdasarkan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI

Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar (jangka pendek) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010:76). Likuiditas sendiri memiliki beberapa rasio yang dimana rasio-rasio tersebut memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Kasmir 2011:133). *Current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Menurut penelitian yang dilakukan Gunartha (2016), menyatakan bahwa peran variabel likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada periode ke depan. Dikatakan, likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham, semakin besar rasio ini maka semakin baik perusahaan dalam menjaga keseimbangan operasionalnya sehari-hari. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolak ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula (Chordia, 2011).

Hasil penelitian Kurniawan (2014) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham. Berpijak pada hasil beberapa penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI

Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham

Earning per share menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham yang beredar semakin tinggi rasio EPS mencerminkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik. EPS dipengaruhi oleh pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan tinggi maka EPS juga akan tinggi begitu juga sebaliknya. Hal ini yang akan mempengaruhi harga saham, karna pergerakan harga saham pengaruh awalnya adalah pendapatan perusahaan (Husnan, 1998:87).

Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Semakin banyaknya permintaan investor terhadap saham perusahaan akan mengakibatkan harga saham tersebut meningkat. Karena harga saham meningkat dampak selanjutnya juga akan mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan, yang tentunya juga akan naik. Semakin tinggi EPS akan meningkatkan harga saham dan tingkat *return* yang diharapkan dan sebaliknya. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh antara EPS dan *return* saham telah dilakukan oleh Resmi (2003), yang menggunakan variabel bebas EPS, PER, DER, ROE, dan EVA, sedangkan variabel terikatnya adalah *return* saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa EPS berpengaruh paling kuat dan signifikan terhadap *return* saham. Wibowo (2004), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh ROA, ROE, GPM, EPS, dan PBV terhadap *return* saham yang dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₄: *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas (*Kausal Komparatif*) karena bertujuan untuk meneliti hubungan sebab akibat antara dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Metode kuantitatif merupakan metode yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Indriantoro dan Supomo, 2002: 12). Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian berupa perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan obyek penelitian data dari perusahaan manufaktur di sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria tertentu perusahaan manufaktur di sektor properti yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Untuk periode penelitian, penelitian ini menggunakan periode penelitian dari tahun 2013-2017. Beberapa kriteria tersebut adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan properti yang terdaftar dan konsisten di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, (2) Perusahaan properti yang memiliki laba positif selama periode penelitian tahun 2013-2017, (3) Perusahaan properti yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut dari tahun 2013-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah faktor penting dalam keberhasilan penelitian. Hal tersebut berkaitan dengan bagaimana cara mengumpulkan data, siapa sumbernya dan alat apa saja yang digunakan. Jenis data yang dilakukan peneliti adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia, situs www.idx.situslama.co.id dan saham ok. Data yang digunakan untuk meneliti menggunakan laporan keuangan perusahaan tahun 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara berupa laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel Dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *return* saham.

Return Saham (RS)

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per jumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Variabel *return* saham diukur dengan mengacu pada Jogiyanto (2010) sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1} \times 100\%$$

Keterangan :

P_t : Harga saham sekarang

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya

Variabel Independen

Variabel independen merupakan suatu variabel yang berusaha menerangkan terhadap variabel lainnya. Variabel independen menurut Sugiyono (2011:61) variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan timbulnya variabel dependen (terikat).

Struktur Modal (DER)

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cermin dari

nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik. Rasio pengukuran struktur modal adalah *debt to equity ratio* yang dimana merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama. Menurut Resmi (2003:281), Rumus DER dinyatakan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Likuiditas (CR)

Current ratio merupakan ukuran yang umum digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Perhitungan *current ratio* pada setiap tahunnya dirata-rata sehingga dapat memperoleh satu nilai *current ratio* selama periode pengamatan empat tahun. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dipunyai perusahaan ditambah aset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya utang-utang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun). Likuiditas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Volume Perdagangan Saham (TVA)

Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang di keluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham. Sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Volume perdagangan dapat di hitung dengan rumus adalah sebagai berikut :

$$\text{TVA}_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan ke } - i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan ke } - i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham (Darmadji, 2001:139). Rasio ini ingin menyampaikan berapa besar bagian *dividen* yang akan didapatkan oleh setiap saham, dalam hal ini jumlah saham telah dirata-ratakan secara tertimbang. Menurut Brigham (2006), rumus pengukuran EPS yaitu:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi berganda adalah model regresi atau prediksi yang melibatkan lebih dari satu variabel. Pada metode penelitian ini digunakan untuk mengukur dan memprediksi pengaruh hubungan antara variabel independen atau bebas dengan variabel dependen atau terikat dan dinyatakan dengan perhitungan menggunakan metode standar yang dibantu oleh program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Analisis regresi berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, volume perdagangan dan *earning per share* terhadap variabel terikat yaitu *return* saham. Berikut persamaan yang digunakan dalam regresi berganda:

$$RS = \alpha + \beta_1 \text{ DER} + \beta_2 \text{ CR} + \beta_3 \text{ TVA} + \beta_3 \text{ EPS} + e$$

Keterangan:

RS : *Return Saham*

α : Konstanta

$\beta_1-\beta_3$: Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

DER : Struktur Modal

CR : Likuiditas

TVA : Volume Perdagangan Saham

EPS : *Earning Per Share*

e : *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Analisis Deskriptif

Metode ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang dikumpulkan menurut perhitungan dari masing-masing variabel penelitian tersebut. Analisis deskriptif ini menjelaskan atau mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji ada atau tidaknya keberadaan autokorelasi maka dalam penelitian ini dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan keputusan sebagai berikut: 1) Angka DW dibawah -2 maka terjadi autokorelasi positif, 2) Angka DW di antara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi, 3) Angka diantara 2 artinya terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini dapat dilakukan dengan metode *scatterplot* antara SRESID dengan ZPRED, dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas, b) Jika *scatterplot* tidak berpola jelas atau titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji adanya hubungan korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Uji ini dapat dideteksi dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance inflation factor* (VIF). Kriteria untuk mengetahui uji multikolinearitas adalah sebagai berikut: 1) Apabila nilai *Tolerance* $> 0,1$ dan VIF < 10 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas, 2) Apabila nilai *Tolerance* $< 0,1$ dan VIF > 10 maka dapat dinyatakan bahwa terjadi multikolinearitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria atau tidak. semua variabel independen secara bersamaan mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai F-hitung lebih kecil dari F-tabel maka menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau permodelan yang dibangun sesuai kriteria, jika nilai F-hitung lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05 maka permodelan yang dibentuk tidak layak digunakan atau tidak sesuai dengan kriteria.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi pada intinya adalah mengukur seberapa mampu variabel independen dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah dari angka nol sampai satu. Nilai *R square* yang kecil menandakan bahwa variabel independen dalam penelitian hanya mampu menjelaskan variabel dependen secara terbatas. Dan jika nilai *R square* besar maka variabel dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Uji t (Hipotesis)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel struktur modal, likuiditas, volume perdagangan, *earning per share* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	125	,069	,787	,40057	,146594
CR	125	,307	8,801	2,21146	1,824998
TVA	125	,000	72,601	1,28252	7,609074
EPS	125	,043	1856,394	167,11421	319,235036
RS	125	-,597	,667	-,04394	,265322

Valid N (listwise) 125

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 125 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan properti yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 sampai 2017. Dalam statistik deskriptif dapat dilihat *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil analisis deskriptif dalam tabel 1 dapat menjelaskan bahwa: (1) Nilai minimum variabel struktur modal yang diprosikan dengan DER adalah 0,69 maksimumnya adalah 0,787. Rata-rata variabel DER adalah 0,40057 dengan standar deviasi 0,146594; (2) Nilai minimum variabel likuiditas yang diprosikan dengan CR adalah 0,307 maksimumnya adalah

8,801. Rata-rata variabel CR adalah 2,211446 dengan standar deviasi 1,824998; (3) Nilai minimum variabel volume perdagangan saham yang diproksikan dengan TVA adalah 0,000 maksimumnya adalah 72,602. Rata-rata variabel TVA adalah 1,28252 dengan standar deviasi 7,609074; (4) Nilai minimum variabel *earning per share* yang di proksikan dengan EPS adalah 0,43 maksimumnya adalah 1856,394. Rata-rata variabel EPS adalah 167,11421 dengan standar deviasi 319,235036.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji signifikan atau tidaknya kedua variabel tersebut. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur ada atau tidak hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat apakah masing-masing variabel independen dengan variabel dependen mengalami kenaikan atau penurunan. Untuk mengetahui variabel independen yaitu struktur modal, likuiditas, volume perdagangan, *earning per share* terhadap variabel dependen yaitu *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Tabel 2

Model	Analisis Regresi Linear Berganda					Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		
	B	Std. Error				
(Constant)	,053	,082			,648	,518
DER	-,291	,160		-,161	-1,821	,071
1 CR	-,015	,013		-,102	-1,157	,250
TVA	,003	,003		,072	,840	,403
EPS	,000	,000		,282	3,320	,001

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari data diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

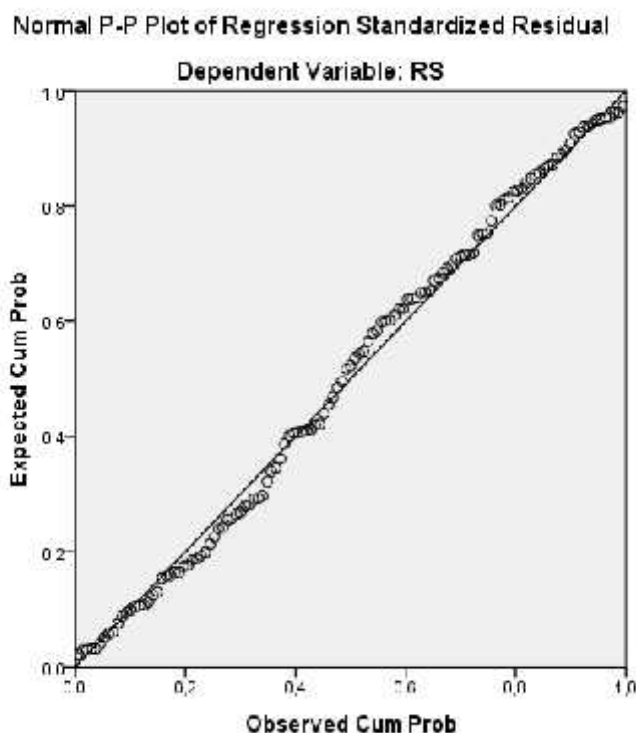
$$RS = 0,053 - 0,291DER - 0,015CR + 0,003TVA + 0,000EPS + e$$

Berdasarkan model regresi diatas diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Koefisien regresi struktur modal β_1 sebesar -0,291. Nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara struktur modal dengan *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI, (2) Koefisien regresi likuiditas β_2 sebesar -0,015. Nilai koefisien ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara likuiditas dengan *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI, (3) Koefisien regresi volume perdagangan β_3 sebesar 0,003. Nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan searah antara volume perdagangan dengan *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI, (4) Koefisien regresi *earning per share* β_4 sebesar 0,000. Nilai koefisien ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan searah antara *earning per share* dengan *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data normal atau mendekati normal (Ghozali 2006: 110). Untuk menguji normalitas yaitu menggunakan pendekatan grafik yaitu plot peluang normal (*normal probability plot*). *Normal probability plot* ini dilakukan dengan membandingkan nilai observasi (*observed normal*) dengan nilai yang diharapkan dari distribusi normal (*expected normal*). Uji normalitas bertujuan untuk menilai dan menguji apakah nilai residual yang telah distandarasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak.



Gambar 1
 Grafik Normal Probability Plot
 Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan pada gambar 1, grafik *normal probability plot* menunjukkan pola data menyebar sekitar garis diagonal. Oleh karena itu, dapat dikatakan variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel independen maupun dependen. Dalam model ini dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

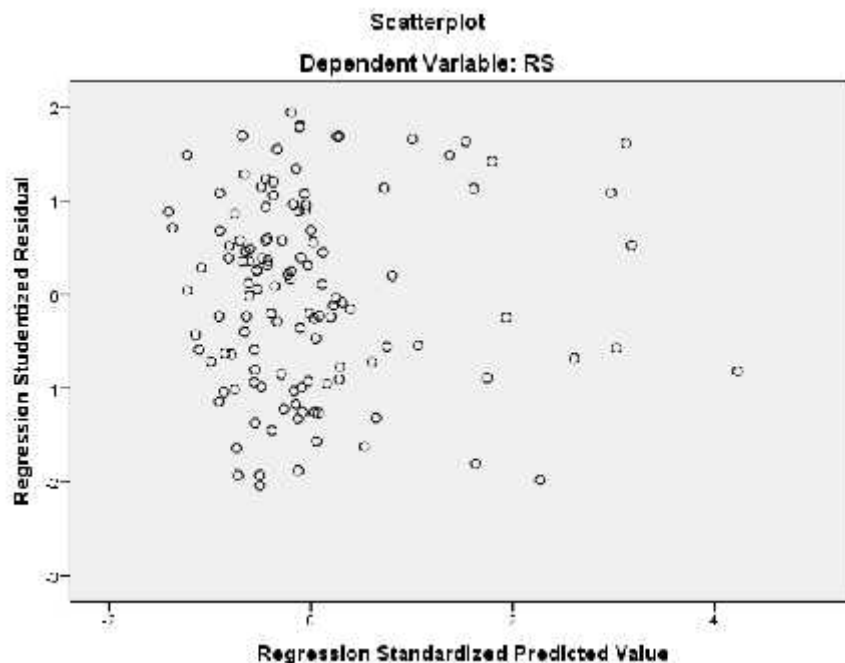
Tabel 3
 Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
DER	,899	1,112	Non Multikolinearitas
CR	,905	1,105	Non Multikolinearitas
TVA	,978	1,023	Non Multikolinearitas
EPS	,986	1,016	Non Multikolinearitas

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari uji heteroskedastisitas yang nampak pada gambar 2, berikut:



Gambar 2
Uji Heterokedastisitas
Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara korelasi kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (uji DW) sebagai berikut: (1) Angka DW dibawah -2 maka terjadi autokorelasi, (2) Angka DW diantara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi, (3) Angka DW diantara 2 artinya terjadi autokorelasi negatif.

Tabel 4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,965

a. Predictors: (Constant), EPS, TVA, CR, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4 diatas, kriteria pengambilan keputusan *durbin watson* tersebut diketahui bahwa nilai uji DW ada pada kriteria angka DW diantara -2 sampai 2 sebesar $1,965$ dan hasilnya menunjukkan tidak ditolak. Maka dapat disimpulkan tidak ada korelasi positif atau negatif, sehingga dapat di katakan model persamaan regresi ini dinyatakan baik dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui ada atau tidak ada kecocokan antara variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian tersebut adalah sebagai berikut: (a) Jika uji $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model penelitian tidak layak untuk diuji, (b) Jika uji $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model penelitian layak untuk diuji.

Tabel 5
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,399	4	,350	5,728	,000 ^b
	Residual	7,330	120	,061		
	Total	8,729	124			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), EPS, TVA, CR, DER

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari tabel diatas di dapat bahwa nilai F hitung sebesar 5,728 dengan signifikan 0,000 < 0,05, artinya variabel DER, CR, TVA, EPS secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *return* saham (RS), sehingga model tersebut layak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi adalah mengukur seberapa mampu variable independen dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah dari angka nol sampai satu. Nilai *R square* yang kecil menandakan bahwa variabel independen dalam penelitian hanya mampu menjelaskan variabel dependen secara terbatas. Dan jika nilai *R square* besar maka variabel dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1		,400 ^a	,160	,132

a. Predictors: (Constant), EPS, TVA, CR, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi *R square* untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,160 yang berarti bahwa variabel DER, CR, TVA, EPS dapat menjelaskan variabel *return* saham (RS) sebesar 16% sedangkan sisanya 84% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Uji t (Hipotesis)

Uji t ditunjukkan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yaitu antara struktur modal, likuiditas, volume perdagangan dan *earning per share* terhadap *return* saham.

Tabel 7
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
	(Constant)	,053	,082		,648
1	DER	-,291	,160	-,161	-,821
	CR	-,015	,013	-,102	-,157
	TVA	,003	,003	,072	,840
	EPS	,000	,000	,282	3,320

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan dari hasil uji t pada Tabel di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengujian pengaruh variabel struktur modal (DER) terhadap *retrun* saham secara parsial diperoleh sebesar -1,821 dengan nilai signifikan t sebesar $0,071 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

Pengujian pengaruh variabel likuiditas (CR) terhadap *return* saham secara parsial diperoleh sebesar -1,157 dengan signifikan t sebesar $0,250 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

Pengujian pengaruh variabel volume perdagangan (TVA) terhadap *return* saham secara parsial diperoleh sebesar 1,110 dengan signifikansi t sebesar $0,269 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham (TVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham (TVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

Pengujian pengaruh variabel *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham secara parsial diperoleh sebesar 0,4088 dengan signifikan t sebesar $0,000 < 0,005$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Return Saham

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak.

DER merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri. Semakin rendah DER menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam kemampuan memenuhi utang. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (M&M) yang menyatakan bahwa nilai pasar dari setiap perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya, jadi proporsi saham (ekuitas) dan surat obligasi (hutang) tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang dimana ketika struktur modal berada diatas target titik optimal maka setiap peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan sehingga dianggap sebagai kondisi yang umum, oleh karenanya para investor tidak terus menerus melihat struktur modal (DER) sebagai faktor utama yang dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dan Suratno (2015); Susilowati dan Turyanto (2011), mereka menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Retrun Saham

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak

Curent ratio (CR) merupakan rasio untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Indikatornya maka digunakan *curent ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan segera jatuh tempo pada saat ada penagihan secara keseluruhan. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas (CR) merupakan bukan satu-satunya pertimbangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan namun bisa juga mempertimbangkan kinerja keuangan yang lainnya. Pada perusahaan properti, *return* investasi di perusahaan tidak melihat jumlah utang jangka pendek yang di tanggung perusahaan. Dalam hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cukup aman untuk tetap menjalankan kinerja dan bisnis perusahaan namun dengan likuiditas (CR) yang tinggi dan keadaan tersebut tidak digunakan secara optimal maka perusahaan tidak akan memperoleh hasil yang maksimal terutama pada laba perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widjaja (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Volume Perdagangan (TVA) Terhadap Return Saham

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak

Volume perdagangan saham merupakan jumlah setiap transaksi yang terjadi dibursa pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham yang diatas rata-rata menunjukkan suatu saham yang aktif. Volume perdagangan saham juga merupakan suatu instrumen untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pengukuran pergerakan volume perdagangan saham dipasar modal. Dan juga volume perdagangan saham (TVA) dapat digunakan sebagai tanda perusahaan menguat dan melemahnya pasar modal, naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan jual beli oleh para investor di pasar modal dan jika volume perdagangan saham yang sangat tinggi di bursa maka akan di tafsirkan sebagai tanda bahwa pasar akan membaik jadi hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut sangat di minati oleh banyak investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham (TVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa ketika volume perdagangan saham mengalami kenaikan, maka *return* saham akan mengalami penurunan yang artinya volume perdagangan saham tidak memiliki peran yang mendasar dalam mempengaruhi pergerakan *return* saham. Dengan kata lain saham dengan volume perdagangan yang tinggi bukanlah kepastian perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi pula hal tersebut disebabkan oleh adanya fluktuasi nilai dari harga saham. Fluktuasi itu sendiri merupakan suatu keadaan dimana harga saham yang naik turun dan dapat mempengaruhi *return* saham, fluktuasi juga menyebabkan terjadinya ketiaktepastian *return* dari saham tersebut. Dalam penelitian ini pergerakan harga saham tidak menjadi patokan dasar oleh jumlah transaksi yang diperdagangkan di pasar modal. Hal ini berarti investor dapat melihat dari laporan laba rugi perusahaan properti tahun 2013-2017, yaitu laba bersih perusahaan yang terus meningkat yang terlihat dari perusahaan EMDE (Megapolitan Development Tbk) yaitu laba bersih pada tahun 2013 sebesar Rp.340.002.476.382 dan terus meningkat di tahun 2017 menjadi Rp.106.211.882.512 dan laba (rugi) bersih perusahaan yang terus mengalami penurunan yang terlihat dari perusahaan GAMA (Gading Development Tbk) yaitu pada tahun 2014 memperoleh rugi Rp.42 hal tersebut menunjukkan para investor tidak terlalu melihat pergerakan volume perdagangan saham dalam menentukan baik atau buruknya harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2005) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham (TVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham dapat diterima.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti perusahaan mampu untuk meningkatkan keuntungan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik maka keuntungan tersebut akan diperoleh semakin besar. Bukti penelitian tersebut terjadi pada perusahaan properti yang dimana masih diminati investor karena EPS menunjukkan laba yang berhak didapat oleh pemegang saham atau satu lembar saham yang dimilikinya hal ini dapat dilihat dari tingkat permintaan, naiknya tingkat permintaan maka harga saham properti pun meningkat sehingga *return* saham perusahaan properti juga meningkat. Sebab *earning per share (EPS)* merupakan salah satu informasi yang fundamental yang berguna bagi investor. Investor dapat menggunakan informasi EPS untuk mengetahui *earning* perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Resmi (2003), Wibowo (2004) yang menyatakan bahwa *earning per share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) struktur modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham yang diproksikan dengan (RS) pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut telah dibuktikan dengan nilai t sebesar - 1,821 yang berarti menunjukkan arah negatif dan tingkat signifikan < 0,05 sebesar 0,071. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal menggunakan hutang bersih untuk mendanai investasinya di bandingkan modal sendiri. Semakin tinggi nilai struktur modal maka akan meningkatkan beban atau risiko perusahaan, (2) diperoleh likuiditas yang diproksikan dengan *Curent Ratio (CR)* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham yang diproksikan dengan (RS) pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut telah dibuktikan dengan nilai t sebesar - 1,157 yang berarti menunjukkan arah negatif dan tingkat signifikan < 0,05 sebesar 0,250. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apabila *curent ratio* naik maka akan berdampak pada menurunnya *return* saham. Saham dengan likuiditas yang tinggi akan mempermudah investor untuk melakukan jual beli saham tersebut namun dengan *curent ratio* yang tinggi belum tentu menjamin membayar hutang yang telah jatuh tempo. Rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan menggunakan aset lancar lancar yang dimiliki mengakibatkan investor cenderung tidak selalu menaruh perhatian terhadap saham-saham perusahaan, (3) volume perdagangan yang diproksikan dengan TVA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham yang diproksikan dengan RS pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut telah dibuktikan dengan nilai t sebesar 1,110 yang berarti menunjukkan arah positif dan tingkat signifikan < 0,05 sebesar 0,269. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, ditolak. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa suatu peningkatan *return* saham tidak dipatokkan oleh jumlah transaksi yang diperdagangkan di pasar modal. Meskipun volume penawaran dan permintaan suatu saham tersebut menurun atau meningkat sehingga kegiatan suatu transaksi di pasar modal tidak selalu melihat pergerakan volume perdagangan saham tersebut. Dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan menghasilkan *return*

saham yang tinggi pula. Hal tersebut terjadi karena adanya fluktuasi harga saham. Fluktuasi merupakan keadaan dimana harga saham menjadi naik turun. Fluktuasi itu sendiri dapat menyebabkan ketidakpastian *return* saham dari saham tersebut. Oleh karena itu volume perdagangan saham bukan salah satu faktor utama untuk investor dalam melihat kinerja perusahaan saat akan melakukan investasi, (4) *earning per share* yang diprosikan dengan EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang diprosikan dengan RS pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut telah dibuktikan dengan nilai t sebesar 4,088 yang berarti menunjukkan arah positif dan tingkat signifikan $> 0,05$ sebesar 0,000. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham, diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* maka akan mempengaruhi peningkatan laba, sehingga kemungkinan akan meningkatkan jumlah dividen yang akan diterima oleh investor. Pada dasarnya calon investor tertarik melihat *earning per share* karena *earning per share* merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham maka harga saham akan semakin tinggi. Hal ini akan mempengaruhi peningkatan *return* saham perusahaan itu sendiri.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dijelaskan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1) Bagi investor sebaiknya memperhatikan *Earning Per Share* (EPS) karena semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan tersebut sehingga *return* saham perusahaan tersebut juga semakin naik. Namun dalam hal memprediksi *return* saham investor juga dapat memperhatikan faktor lain, misalnya ukuran perusahaan, harga pasar, rasio harga buku, maupun kondisi sosial dan ekonomi, (2) Bagi perusahaan properti sebaiknya memperhatikan *current ratio* dengan cara mengalihkan kelebihan dana kas atau setara kas tunai dengan cara merubah komposisi aset, yaitu dengan mengurangi *current asset* dan menambah investasi dengan mengubah total aset. Hal tersebut dapat diharapkan akan meningkatkan produktivitas perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan yang dimana akan direspon positif oleh para investor kemudian dapat meningkatkan permintaan pembelian saham dan meningkatkan *return* yang diperoleh.

DAFTAR PUSATAKA

- Aliwu, I. D. 2013. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Properti yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Gorontalo.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Anggana. 2013. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Praktik Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia). *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(3): 38-40.
- Arista, A. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Retrun Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yan Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3(1): 5-18.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting "Pengantar Akuntansi"*. Buku 2, Edisi 21. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Chordia. 2011. An Empirical Analysis of Stock and Bond Market Liquidity. *The Review of Financial Studies* 1(18): 85-129.

- Darmadji, 2001. *Manajemen Pemasaran dan Analisa Perilaku Konsumen*. BPFE. Yogyakarta.
- Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi Ke 4)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunartha. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(11): 56-67.
- Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku 1 Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua. Penerbit BFEE UGM. Yogyakarta.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2009. *Sistem Informasi Manajemen*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurniawan, A. 2014. *Metode Riset Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan, Liberty*. Yogyakarta.
- Primandoko. 2005. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. S-1 Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang.
- Resmi. S. 2003. *Buku Satu Perpajakan Teori dan Kasus*. Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R & D*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sunardi. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 1(2): 16-30.
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 17-37.
- Sutjipto, E. 2008. Pengaruh BETA, DER, dan EPS Terhadap Return Saham Pada Sektor Properti Di Bursa Efek Jakarta 2004-2006. *Jurnal SOLUSI*.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Pengungkapan dan Sarana Interpretatif*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Wiagustini. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Undayana University Press. Denpasar.
- Wibowo. 2004. *Akuntansi Untuk Bisnis: Usaha Kecil dan Menengah*. PT Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Widjaja. 2009. *Perencanaan Sebagai Fungsi Manajemen*. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Wiyani. 2005. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Keuangan Perbankan* 3(9): 13-19.
- Yulianti, dan Suratno. 2015. Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Asset Growth, Inflasi dan Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 2(2): 153-166.