

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN PERPUTARAN PIUTANG TERHADAP RETURN SAHAM

Nicolas Raharjo, Abdurrahman
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta
Jalan Arjuna Utara Nomor 9, Kebon Jeruk, Jakarta Barat - 11510

Abstract

The purpose of this research is to know influence, Liquidity Influence, Profitability, Capital Structure, and Receivable Turnover on the Stock Return of Property and Real Estate company listed in the Indonesian Stock Exchange on a of period 2012-2016. The type of data used in this study is secondary data, the sample used in this study is 122 company data Property and Real Estate, selected by using purposive sampling technique with consistent data criteria. Analytical methods used with multiple linear regression with statistical analysis tools. The results of this study indicate that simultaneously variable Liquidity, Profitability, Capital Structure and Receivable Turnover significant effect on Stock Return, with a significance value 0.032. While the partial liquidity variables have a significant effect on stock returns with a value 0.040. Partially Profitability have a significant effect on stock returns with a value 0.030. Partially Capital Structure have no significant effect to stock return with value 0,666. Partially Turnover Accounts have no significant effect on stock returns with a value 0,507. (NR)

Keywords : stock return, liquidity, profitability, capital structure, receivable turnover

Abstrak

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Perputaran Piutang Terhadap Return Saham pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 122 data perusahaan Property dan Real Estate, yang dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria konsisten data. Metode analisis yang digunakan dengan regresi linier berganda dengan alat analisis statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Perputaran Piutang berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,032. Sedangkan secara parsial variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai sebesar 0,040. Secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai sebesar 0,030. Secara parsial Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai sebesar 0,666. Secara parsial Perputaran Piutang tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai sebesar 0,507. (NR)

Kata kunci : return saham, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, perputaran piutang

Pendahuluan

Pasar modal adalah salah satu lembaga yang berperan penting dalam suatu perekonomian dan merupakan solusi bagi investor untuk memilih berinvestasi (Machfiro dan Sukoharsono, 2011). Menurut (Hatta dan Dwiyanto, 2012), aktivitas utama pasar modal adalah mempertemukan pihak yang mengalami kekurangan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan perantara sekuritas (*lender to borrower*). Investasi merupakan salah satu cara untuk mendapatkan *income* atau keuntungan dari selisih harga jual terhadap harga belinya. Kegiatan investasi dapat berupa saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*). Salah satu investasi yang banyak

mengundang ketertarikan berinvestasi adalah saham. (Abdurrahman & Arrozi, 2018)

Informasi akuntansi mempunyai peranan sangat penting dalam terbentuknya pasar modal yang efisien. Pasar modal yang efisien dapat dicapai, jika harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statments analysis*) bermanfaat dalam menyediakan data yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi yang berkaitan dengan perusahaan (Puspitaningtyas, 2012). Scott (dalam Puspitaningtyas, 2012) mengungkapkan bahwa konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan

tentang bagaimana reaksi investor saat pengumuman informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan (S Handayani, Yosevin, 2014). Reaksi dari investor akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dalam proses pertimbangan keputusan investasi.

Banyak informasi akuntansi yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain adalah dengan menganalisis informasi keuangan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan sering disebut faktor fundamental perusahaan yang dilakukan dengan teknik analisis fundamental. Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public* diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham antara lain Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Perputaran Piutang. (Jumono dkk, 2013)

Likuiditas mencerminkan kemampuan *financial* dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* pada jangka waktu pendek yang jatuh tempo (Sartono, 2012). Salah satu rasio likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Penelitian yang dilakukan oleh Tyas (2010) menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Berbeda dengan penelitian yang diperoleh oleh Farkhan dan Ika (2012) yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan, diharapkan dapat memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham, salah satunya dengan cara membayar dividen. Sehingga profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa besar *return* yang akan didapat dari saham yang dimiliki. Informasi profitabilitas perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor sehingga akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada *return* saham (Ferry, 2012). Salah satu rasio profitabilitas adalah *Net Profit Margin* (NPM). NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan (sales). Dewi Marlina dan Eka Nurmala Sari (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap

harga saham, sedangkan secara parsial rasio NPM dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Umrotul Mahmudah (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara variabel *Return On Asset* dan *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Struktur modal adalah perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sartono, 2012). Nilai (*return*) perusahaan yang rendah akan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut kurang diminati sehingga harga saham akan turun. Hal ini membuat investor tidak tertarik untuk memiliki saham perusahaan karena *return* yang diharapkan akan sedikit (Nesa Anisa, 2015).

Tingginya resiko keuangan perusahaan dapat dilihat dari tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara konsep *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal (Harahap, 2013). Penelitian tentang *Debt to Equity Ratio* (DER) sudah dilakukan oleh Acheampong, Agalega & Shibu (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun hal itu tidak sejalan dengan penelitian Ulupui (2007) meneliti pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas yang diukur dengan *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan rasio leverage (*debt equity ratio*) menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham.

Perputaran piutang (*Receivable turn over*) digunakan untuk mengukur seberapa sering piutang itu berubah menjadi kas dalam setahun (Warren reeve, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Suliyantiningtias (2011) meneliti tentang pengaruh Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan terhadap *Return Saham* melalui *Return On Investment* (ROI) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2007-2009. Penelitian ini menunjukkan bahwa Perputaran Piutang berpengaruh positif pada ROI, Perputaran Persediaan tidak berpengaruh terhadap ROI. Perputaran Piutang berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dan Perputaran Persediaan berpengaruh positif terhadap *Return Saham* (Adhikara MFA, Maslichah, Diana N., 2013). ROI berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Nurul Faizah Rahmah (2010)

meneliti tentang Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, *Leverage* dan *Firm Size* Terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan pada rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, *Leverage* dan *Firm Size* Terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa rasio Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Firm Size* berpengaruh secara signifikan secara parsial Terhadap *Return Saham* sedangkan rasio Aktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*. Devi Anawati Marlina (2011) meneliti pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas Terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*. Secara parsial rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Penelitian ini menggunakan perusahaan *Property* dan *Real Estate* sebagai objek penelitian karena booming properti yang terjadi sebelum krisis tahun 1998. Setelah itu pertumbuhan pasar properti di Indonesia mengalami masa pasang surut seiring dengan perbaikan ekonomi nasional. Namun di tahun 2005, pertumbuhan properti kembali menguat dan saat ini industri *Property* dan *Real Estate* di Indonesia sedang berkembang pesat, serta kebutuhan perumahan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan penduduk. Faktor lain yang mendukung perkembangan industri *Property* dan *Real Estate* di Indonesia adalah ketika pemerintah berkomitmen mempermudah regulasi bagi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia dan kawasan pusat bisnis tumbuh dengan pesat terutama di kota Jakarta. Hal ini dapat terlihat dari pembangunan beberapa proyek properti terus meningkat pesat mulai dari permintaan gedung perkantoran, kawasan perumahan, hotel dan resort hingga pusat perbelanjaan (Kembar Pro, September 2015).

Sektor *Property* dan *Real Estate* merupakan salah satu sektor yang diminati investor, dimana investasi sektor ini merupakan investasi jangka panjang karena properti merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan. Bisnis industri *Property* dan *Real Estate* penuh dengan perubahan dan tantangan seperti perubahan selera konsumen, keadaan ekonomi, politik, kemajuan teknologi, pesaing baik lokal maupun global, pemasok, serta kebijakan pemerintah, sehingga berdampak pada semakin ketatnya persaingan antar perusahaan. Serta fluktuasi yang terjadi pada harga saham adalah gambaran dari reaksi pemodal atas fenomena yang terjadi, yaitu ketika ditahun 2012 dan 2013 terjadi peningkatan

pertumbuhan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*, dimana 26 perusahaan dari 45 perusahaan mendapatkan laba bersih lebih dari 50% maka reaksi pemodal tergambar dari naiknya grafik harga saham pada periode tersebut. Hal senada juga terjadi atas reaksi para pemodal atas pelambatan ekonomi di pertengahan kedua tahun 2013 sampai kuartal 1 tahun 2015 yang dipicu dengan kebijakan peraturan BI (Bank Indonesia) serta tingginya kurs Dollar Amerika yang menyebabkan menurunnya laba beberapa perusahaan *Property* dan *Real Estate* (Indonesia Investment, 10 Juli 2015).

Motivasi penelitian ini didasarkan pada : Pertama, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*, karena pada sektor *Property* dan *Real Estate* sekarang ini tetap menjadi salah satu sektor primadona utama dari sembilan sektor yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia (Investasi Kontan, 05 Agustus 2015). Kedua, munculnya fenomena yang terjadi pada tahun penelitian dan berhubungan dengan variabel independen dan dependen serta adanya *Research Gap* dari penelitian terdahulu. Adapun tujuan penelitian ini secara spesifik adalah 1. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Perputaran Piutang secara simultan terhadap *return saham* pada Industri *property* dan *real estate* Periode Tahun 2012-2016. 2. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas secara parsial terhadap terhadap *return saham* pada Industri *property* dan *real estate* Periode Tahun 2012-2016. 3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas secara parsial terhadap *return saham* pada Industri *property* dan *real estate* Periode Tahun 2012-2016. 4. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal secara parsial terhadap *return saham* pada Industri *property* dan *real estate* Periode Tahun 2012-2016. 5. Untuk menganalisis pengaruh Perputaran Piutang secara parsial terhadap *return saham* pada Industri *property* dan *real estate* Periode Tahun 2012-2016.

Theory Signalling

Menurut Brigham dan Houston (2013) isyarat atau sinyal adalah adalah salah satu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Hartono (2010), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman

informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Beaver (dalam Puspitaningtyas, 2012) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan. Relevansi nilai bermanfaat untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan informasi akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai pengaruh angka-angka akuntansi tersebut dalam penilaian fundamental perusahaan. Francis dan Schipper (dalam Puspitaningtyas, 2012) mengungkapkan bahwa terdapat empat pendekatan dalam memahami relevansi nilai informasi akuntansi, yaitu:

1. Pendekatan analisis fundamental, bahwa informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga saham
2. Pendekatan prediksi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa akan datang.
3. Pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyiratkan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru.

Pendekatan pengukuran relevansi nilai, bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau meringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi.

Agency Theory

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agency*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama (Ratna Wijayanti Daniar Paramita dan Ery Hidayanti, 2014).

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Laporan Keuangan

Laporan Keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan No. 1 dalam buku Hery (2013) didefinisikan sebagai berikut: "Tujuan Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi."

Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah penguraian pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau mempunyai makna antara satu dan yang lain, yaitu antara data kuantitatif dan data non-kuantitatif yang bertujuan mengetahui kondisi keuangan dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat (Mulyawan, 2015). Analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengonversi data yang berasal dari laporan sebagai bahan mentah menjadi informasi yang lebih berguna, lebih tajam dengan menggunakan teknik tertentu (Mulyawan, 2015).

Rasio Keuangan

Rasio keuangan yang digunakan untuk memfasilitasi interpretasi dari posisi keuangan dan hasil dari operasi perusahaan dapat dikelompokkan kedalam empat kategori, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Kieso,). Rasio likuiditas terdiri atas:

- a. **Current Ratio**
Current ratio (Kasmir, 2014) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar *current liabilities* atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b. **Quick Ratio**
Rasio ini disebut juga *acid test ratio* yang juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

- c. **Cash Ratio**
Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar dengan kata lain *cash ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya) (Kasmir, 2014). Rasio aktivitas terdiri atas:

- a. **Total Assets Turnover**
Total assets turnover merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputarannya total aset dalam satu periode tertentu.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

- b. **Working Capital Turnover**
Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih. Perputaran modal kerja merupakan rasio mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aset lancar atas kewajiban lancar serta menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja. *Working capital turnover* merupakan kemampuan modal kerja (neto) berputar dalam suatu periode siklus kas (*cash cycle*) dari perusahaan.

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

- c. **Fixed Assets Turnover**
Fixed assets turnover mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam padaharta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan asetnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Assets}}$$

- d. **Inventory Turnover**
Inventory turnover menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam *inventory* berputar dalam suatu periode tertentu, atau likuiditas dari *inventory* dan tendensi untuk adanya *overstock*. Rasio perputaran persediaan mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

- e. **Accounts Receivable Turnover**
Piutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempunyai hubungan yang erat dengan volume penjualan kredit.

$$\text{Accounts Receivable Turnover} = \frac{\text{Net Credit Sales}}{\text{Average Net Accounts Receivable}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Rasio profitabilitas terdiri atas:

- a. **Gross Profit Margin**
Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan *sales*, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Goods Sold}}{\text{Sales}}$$

- b. **Net Profit Margin**
Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *net*

profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

c. *Return on Investment*

Return on investment adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia didalam perusahaan (Kasmir, 2014).

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Return on Equity*

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. *Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. *Return on Equity* menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

e. *Earning Per Share*

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba. *Earning per share* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Earning After Tax} - \text{Preferred Stocks Dividend}}{\text{Total Outstanding Common Stocks}}$$

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya/kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas terdiri atas:

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan

perusahaan. *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total utang (utang lancar dan utang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada.

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

b. *Total Assets to Total Debt Ratio*

Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aset. *Total Assets to Total Debt Ratio* merupakan rasio yang memperlihatkan proposi antar kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

$$\text{Total Assets to Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Total Debt}}$$

c. *Times Interest Earned*

Time interest earned merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang. Rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage ratio*), yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{Earning before Interest and Tax}}{\text{Interest Expense}}$$

Pasar Modal Efisien

Pasar modal efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang di perdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga saham (Jogiyanto, 2013).

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan (Abdurrahman, 2013)

Efficient Market Hypothesis

Pasar dikatakan efisien dikaitkan dengan informasi atau signal tertentu hanya jika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku pasar

menangkap signal tersebut dan segera merevisi harga saham harapannya kemudian mengambil strategi investasi sehingga terjadi ekuilibrium baru (Suardjono, 2013).

Hipotesis pasar efisien merupakan teori dasar dari karakteristik suatu pasar modal yang efisien, yaitu para pemodal atau investornya berpengalaman luas dan informasi tersedia secara luas kepada pemodal sehingga mereka beraksi cepat atas informasi baru yang akhirnya menyebabkan harga saham menyesuaikan secara tepat dan akurat (Suardjono, 2013). Tiga tingkatan dalam efisiensi pasar:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah
Dikatakan lemah jika efisiensi pasar dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat
Dikatakan setengah kuat jika efisiensi pasar dalam keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di waktu yang lalu tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat
Dikatakan kuat jika dalam efisiensi pasar investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum.

Saham

Saham merupakan bentuk modal penyertaan atau bukti posisikepemilikan dalam suatu entitas. Harga saham adalah nilai dari suatu saham yang terbentuk di pasar surat berharga sebagai akibat dari penawaran dan permintaan yang ada. Reaksi harga saham dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Faris Fashihul Lisan: 2011). Saham terdiri atas 2 jenis saham, yaitu: saham umum (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham umum dalam sebuah perusahaan merepresentasikan kepentingan kepemilikan (*interest*) dalam perusahaan tersebut. Saham preferen adalah bentuk ekuitas dari hukum sudut pandang hukum dan pajak. Akan tetapi, ada beberapa perbedaan antara saham preferen dengan saham umum. Pertama, karena pemegang saham preferen menerima dividen tetap yang tidak berubah. Kedua, karena dividen tidak berubah, harga saham preferen relatif stabil. Ketiga, pemegang saham preferen biasanya tidak mempunyai hak suara kecuali perusahaan gagal membayar dividen yang dijanjikan. Terakhir, pemegang saham preferen

memegang hak untuk klaim atas aset yang lebih prioritas dibandingkan pemegang saham umum tapi setelah kreditor, seperti pemegang obligasi (Mishkin, 2015).

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya menurut Ang (dalam Puspaningtyas, 2012). Return pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Salah satu contoh *yield* adalah deviden. (Abdurrahman, 2018). Rumus dalam menghitung return saham adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t : harga penutupan saham tahun ke t

P_{t-1} : harga penutupan saham tahun ke t-1

Hubungan Antar Variabel

Penelitian ini memiliki hubungan variabel secara kausalitas (Sebab Akibat), dimana Likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR), Profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM), Struktur Modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Perputaran Piutang dengan proksi *Account Receivable Turnover* (ARTO) dapat mempengaruhi return saham perusahaan.

Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* terhadap Return Saham.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Struktur modal menunjukkan risiko yang dihadapi oleh investor terkait dengan risiko likuidasi dapat menjadi sinyal bagi investor. Perputaran piutang menunjukkan kemampuan dalam merealisasikan penjualan kredit yang diakui secara akrual menjadi kas yang mendorong terjadinya peningkatan laba. Dengan demikian Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Perputaran Piutang diprediksi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap return saham.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham*

Current Ratio didapatkan dengan membandingkan nilai aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Semakin tinggi nilai *Current Ratio* berarti semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Houston, 2013).

Semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya berarti semakin kecil resiko likuiditas yang dialami perusahaan dengan kata lain semakin kecil resiko yang ditanggung oleh pemegang saham perusahaan (Tyas, 2010).likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* diprediksi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*

Profitabilitas yang diwakili oleh *Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak lalu dibandingkan dengan penjualan. *Net Profit Margin* yang semakin meningkat menggambarkan meningkatnya pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat (Dewi Marlina dan Eka Nurmala Sari, 2009). Perusahaan yang nilai penjualannya meningkat akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi seperti ini akan mudah untuk menarik investor, karena para investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Sehingga permintaan akan saham meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat sehingga para pemegang saham akan memperoleh keuntungan berupa dividen. Dengan demikian profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* diprediksi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Modal terhadap *Return* saham

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh total ekuitas perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar hutang jangka panjang. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan keseimbangan antara tingkat penggunaan hutang dibandingkan total ekuitas perusahaan. *Debt to Equity Ratio* juga memberi jaminan seberapa besar hutang perusahaan dijamin ekuitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio*

maka kemungkinan risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan pun akan semakin besar. Selain itu, dengan tingginya rasio ini perusahaan juga harus membayar pokok hutang ditambah dengan biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi maka akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Sehingga investor melihat hal tersebut sebagai informasi yang buruk, dan permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa saham perusahaan kurang diminati dan secara otomatis akan menurunkan *return* saham perusahaan. Dengan demikian struktur modal diprediksi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Account Receivable Turn Over* Terhadap *Return Saham*

Peningkatan pada nilai perputaran piutang akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Termasuk salah satunya dalam membayar dividen kepada investor sebagai salah satu *return* yang diharapkan oleh investor. Peningkatan pada nilai perputaran piutang juga menunjukkan kemampuan dalam merealisasikan penjualan kredit yang diakui secara akrual menjadi kas yang berarti tingkat modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah dan akan mendorong terjadinya peningkatan laba (Ratna Suliyantiningtias, 2011). Hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan jumlah permintaan atas saham dan berdampak harga saham cenderung tinggi. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat dengan kata lain peningkatan perputaran piutang akan menyebabkan peningkatan *return* saham. Dengan demikian perputaran piutang diprediksi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Ha1: Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM), Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Perputaran piutang yang diukur dengan *Accounts Receivable Turnover* (ARTO), berpengaruh terhadap *Return Saham* secara simultan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha2 : Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap

Return Saham secara parsial pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha3 : Profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* secara parsial pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha4 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* secara parsial pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha5 : Perputaran piutang yang diukur dengan *Accounts Receivable Turnover* (ARTO) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* secara parsial pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012– 2016.

Metode Penelitian

Desain Riset

Desain Riset dalam penelitian ini disebut sebagai desain Kausalitas bertujuan untuk mengetahui pengaruh sebab akibat antara variabel independen yang digunakan adalah likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*, profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin*, struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, perputaran piutang yang diukur dengan *Account Receivable Turn Over* terhadap variabel dependen yang digunakan adalah *Return Saham*. Dilihat dari jenisnya, penelitian ini termasuk jenis penelitian *ex post facto*, karena penelitian ini dilakukan untuk meneliti sesuatu peristiwa yang telah terjadinya tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel atau tanpa menciptakan kondisi tertentu. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis regresi Linear berganda (*multiple regression*).

Jenis Data dan Sumber

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka. Data kuantitatif yang digunakan yaitu laporan Keuangan perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui arsip atau dokumen-dokumen untuk meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan perputaran piutang terhadap *return saham*, berupa data laporan keuangan perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang telah diaudit dan diterbitkan selama 5 tahun berturut-turut periode tahun 2012 – 2016.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 yaitu:

1. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2012 berjumlah 42 perusahaan.
2. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2013 berjumlah 42 perusahaan.
3. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2014 berjumlah 42 perusahaan.
4. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2015 berjumlah 43 perusahaan.
5. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2016 berjumlah 43 perusahaan.

Jumlah total populasi dalam masa tahun penelitian ini adalah sebanyak 212 perusahaan *property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang tergabung dalam industri *Property* dan *Real Estate* yang ada di BEI periode 2012 – 2016. Penelitian ini mengambil sampel dengan teknik *purposive sampling* atau pengambilan sampel berdasarkan kriteria. Kriteria-kriteria perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI yang menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit selama masa tahun penelitian yaitu Tahun 2012 – 2016.
2. Perusahaan *property* dan *Real Estate* yang konsisten terdaftar di BEI selama masa penelitian.

Setelah diberikan kriteria maka jumlah perusahaan yang tercatat sebanyak 38 perusahaan setiap tahunnya dan jumlah sampel yang terkumpul selama periode tahun 2012 – 2016 adalah sebanyak 190 sampel.

Unit Analisis

Unit analisis adalah sumber informasi mengenai variabel yang akan diolah pada tahap analisis data, unit analisis dapat berupa individu, kelompok, organisasi atau artefak sosial (*social artifacts*). Sebagai unit analisis dari penelitian ini adalah organisasi (perusahaan *Property* dan *Real*

Estateg yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016).

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen yang digunakan terdiri dari likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR), profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM), struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan perputaran piutang dengan proksi *Account Receivable Turnover* (ARTO).

Peneliti memproksikan *return* saham. *Return* saham menggunakan harga penutupan (Harga saham perusahaan *i* pada 3 bulan setelah *t*). Menggunakan harga saham penutupan (*Closing Price*) pada kisaran tanggal 1 sampai dengan tanggal 30 april pada tahun berikutnya, dikarenakan periode publikasi laporan keuangan di BEI yaitu ditanggal 30 maret dan respon investor disekitaran tanggal 1 sampai dengan tanggal 30 april.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{\text{closing april } t+1} - P_{\text{closing april } t}}{P_{\text{closing april } t}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Kualitas Data (Normalitas Data)

Uji kualitas data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan bebas mempunyai distribusi normal ataukah tidak dengan menggunakan grafik normal *probability plot*. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan adalah:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh garis diagonalnya dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonalnya atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2007: 110-112)

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2007: 91). Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika ada *tolerance* lebih dari 0.01 atau VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu periode *t-1* (sebelumnya) (Ghozali, 2007: 95). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda Durbin-Watson (*Dw Test*).

- Bila nilai D-W terletak antara batas atas (*du*) dan (*4-du*), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai D-W lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* (*dl*), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W lebih besar dari pada (*4-dl*), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai D-W terletak diantara batas atas (*du*) dan batas bawah (*dl*) atau D-W terletak antara (*4-du*) dan (*4-dl*), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2007: 105). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Glejser. Metode ini dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas. Jika tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh signifikan pada absolut residual, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu *Y*, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model ini digunakan untuk menguji 2 atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier (Indriantoro dan Bambang, 2002:2011). Variabel independen terdiri dari Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Perputaran Piutang. Sedangkan variabel dependennya adalah *Return Saham*. Persamaan regresi yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + e$$

Keterangan:

- Y_1 = *return* saham (*return* saham perusahaan i pada 3 bulan setelah t)
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi/besarnya pengaruh
- x_1 = CR (*Current Ratio*)
- x_2 = NPM (*Net Profit Margin*)
- x_3 = DER (*Debt to Equity Ratio*)
- x_4 = ARTO (*Account Receivable Turnover*)
- e = error

Uji Hipotesis

Uji F

Menurut Kuncoro (2013:245-246), uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter secara simultan dengan nol, atau:

- a. $H_0 : b_1 = b_2 = 0$, Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a), tidak semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:
- b. $H_1 : b_1 \neq b_2 \neq 0$, Artinya, apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- c. Jika $| F \text{ hitung } | > F \text{ tabel}$ dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak.
- d. Jika $| F \text{ hitung } | < F \text{ tabel}$ dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima.

Uji t

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan, apakah masing-masing variabel independen (X) berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen (Y) digunakan uji t. Pengujian hipotesis ini

menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% atau dengan tingkat signifikansi alpha sebesar 5%.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika $Sig < 0,05$ maka H_a diterima, artinya variabel independen (X) berpengaruh positif terhadap variabel dependen (Y).
- b. Jika $Sig > 0,05$ maka H_a ditolak, artinya variabel independen (X) tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen (Y).

Koefisien Determinasi (*Adjust R²*)

Koefisien determinasi pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai $Adj R^2$ adalah diantara nol dan satu. Jika nilai $Adj R^2$ berkisar hampir satu, berarti semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya jika nilai $Adj R^2$ semakin mendekati nol, berarti semakin lemah kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel

NO	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2012 – 2016	43 Perusahaan
2	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2016	5 Perusahaan
3	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	38 Perusahaan
4	Jumlah periode tahun penelitian	5
5	Jumlah sampel selama masa penelitian	190

Sumber : Bursa Efek Indonesia , data diolah peneliti, 2017

Peneliti menetapkan perusahaan-perusahaan yang terpilih dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan *Purposive Sampling*, maka proses seleksi sampel diperoleh sebanyak 38 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2012 – 2016.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current_Ratio	190	,01	19,07	2,5798	2,63243
Net_Profit	190	-5,19	15,09	,3067	1,25578
Debt_Equity	190	,03	2,85	,7225	,50139
Account_Rece	190	,74	1102,72	46,2101	95,20334
Return_Saham	190	-,86	2,92	,1094	,51385
Valid N (listwise)	190				

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 20, 2017

Tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah objek yang diteliti (N) adalah sebanyak 190 sampel, sehingga hasil analisis statistik deskriptif diatas dapat disimpulkan sebagai berikut;:

1. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio memiliki nilai terendah sebesar 0,01 dari total 190. Hal ini dapat disimpulkan berarti pada Tahun 2012-2016 kemampuan rata-rata perusahaan *Property* dan *Real Estate* dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya sebesar 2,5798 atau 257,98% yang artinya aktiva lancar akan mampu membayar kewajiban lancarnya tanpa mengganggu operasi perusahaan sehingga semakin kecil resiko likuiditas yang dialami perusahaan. Nilai rata-rata 2,5798 menunjukkan bahwa tingkat *Current Ratio* di dalam perusahaan *Property* dan *Real Estate* tergolong baik.

2. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM memiliki nilai terendah sebesar -5,19 dari total 190. Hal ini dapat disimpulkan berarti pada Tahun 2012-2016 kemampuan rata-rata perusahaan *Property* dan *Real Estate* dalam memperoleh laba bersih sebesar 0,3067 atau 30,67 % yang artinya menunjukkan bahwa peningkatan *Net Profit Margin* di dalam perusahaan *Property* dan *Real Estate* tergolong tinggi.

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER memiliki nilai terendah sebesar 0,03 dari total 190. Hal ini dapat disimpulkan berarti pada tahun 2012-2016 secara rata-rata sumber modal yang berasal dari hutang perusahaan *Property* dan *Real Estate* memiliki perbandingan antara jumlah utang terhadap jumlah ekuitas sebesar 0,7225 atau 72,25% yang artinya menunjukkan bahwa tingkat *Debt to Equity Ratio* kurang baik karena semakin besar rasio ini semakin tidak baik dimana hutangnya lebih besar dibandingkan dengan modal perusahaan sehingga risikonya tinggi.

4. *Account Receivable Turnover* (ARTO)

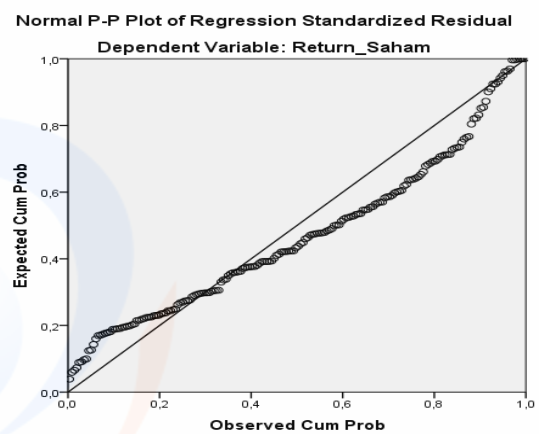
ARTO memiliki nilai terendah sebesar 0,74 dari total 190. Hal ini dapat disimpulkan berarti pada tahun 2012-2016 perusahaan *Property* dan *Real Estate* secara rata – rata dapat menagih piutangnya sebanyak 46,2101 kali selama tahun dari jumlah piutangnyayang artinya menunjukkan bahwa tingkat ARTO di dalam perusahaan *Property* dan *Real Estate* tergolong cepat.

5. *Return Saham*

Return saham terendah sebesar -0,86 dari total 190. Hal ini dapat disimpulkan berarti yang berarti tingkat return yang diperoleh investor selama tahun 2012-2016 sebesar 0,1094 atau 10,9 % yang artinya menunjukkan bahwa tingkat *Return Saham* di dalam perusahaan *Property* dan *Real Estate* tergolong baik.

Uji Statistik
Uji Normalitas Data

Pengujian menggunakan uji normal *probability plot*, Untuk pengujian *probability plot* dimana jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan jika data menyebar jauh garis diagonalnya dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonalnya atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas Setelah dilakukan uji normalitas dengan Uji normal *probability plot* diperoleh hasil sebagai berikut.



Gambar 1

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Uji Normalitas Data Probability Plot

Pada gambar hasil uji *normal probability plot* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik berada menjauhi garis diagonal pada gambar. Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji normalitas p-plot data tersebut berdistribusi tidak normal.

Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan untuk mendeteksi normalitas dari data yang diteliti menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian dapat dikatakan normal jika nilai *asym.sig.(2-tailed)* melebihi 0,05.

Tabel 3
Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*

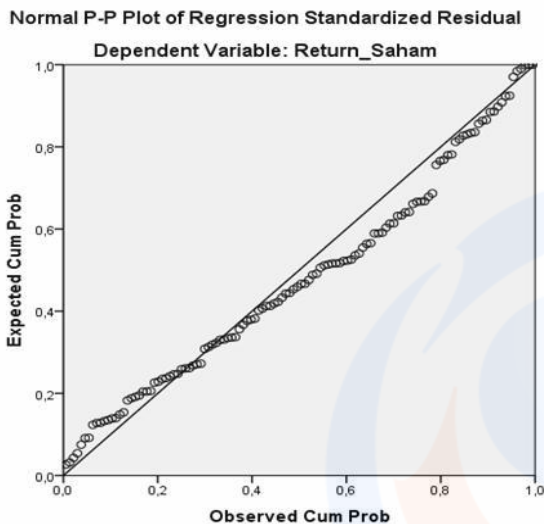
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
-N		190
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,50295624
	Absolute	,125
Most Extreme Differences	Positive	,125
	Negative	-,104
Kolmogorov-Smirnov Z		1,728
Asymp. Sig. (2-tailed)		,005

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan dari tabel diatas uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai KSZ sebesar 1,728 dan *Asymp.sig* sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan data berdistribusi tidak normal dan untuk menormalkan data tersebut dilakukan penghapusan data outlier sebanyak 68 data yang dihapus dan tersisa 122 data, serta melakukan transformasi terhadap variabel *Current Ratio* dengan cara melakukan Log Natural dan variabel *Debt to Equity Ratio* dengan cara melakukan Log Natural. Maka hasil uji normalitasnya sebagai berikut:

1. Uji Normalitas data



Gambar 2

Uji Normalitas Data Probability Plot

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Dari hasil uji *normal probability plot* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik berada mendekati garis diagonal pada gambar. Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji normalitas p-plot data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		122
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,34038907
	Absolute	,100
Most Extreme Differences	Positive	,100
	Negative	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		1,105
Asymp. Sig. (2-tailed)		,174

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan dari tabel 4.5. uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai KSZ sebesar 1,105 dan *Asymp.sig* sebesar 0,174 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,090	,069		-1,304	,195		
	In_Current_Ratio	-,089	,043	-,189	-2,073	,040	,942	1,062
	Net_Profit	,459	,209	,204	2,202	,030	,906	1,104
	In_Debt_Equity	-,023	,053	-,040	-,433	,666	,912	1,096
	Account_Rece	,001	,001	,062	,665	,507	,888	1,126

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan tabel diatas, dapat diartikan bahwa:

- Untuk variabel *Current Ratio* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1,062 < 10$.
- Untuk *Net Profit Margin* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1,104 < 10$.

- Untuk variabel *Debt to Equity Ratio* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1,096 < 10$.
- Untuk variabel *Debt to Equity Ratio* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1,126 < 10$.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen (bebas) atau tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,293 ^a	,086	,054	,34616	,086	2,739	4	117	,032	1,557

a. Predictors: (Constant), Account_Receivable, In_Current_Ratio, In_Debt_Equity, Net_Profit
b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Dari hasil uji autokorelasi diatas diketahui bahwa model regresi mempunyai jumlah sampel sebesar 122, dengan jumlah variabel bebas sebanyak 4. Maka didapat nilai batas atas (d_U) sebesar 1,7727. Hasil uji *Durbin Watson Statistic* didapat sebesar 1,557.

$$d_U < dw < 4 - d_U = 1,7727 > 1,557 < (4 - 1,7727) = 1,7727 > 1,557 < 2,2273$$

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,557 dan nilai tersebut tidak berada diantara d_U dan $(4 - d_U)$ atau 1.557 lebih kecil dari 1,7727 dan 1,557 lebih kecil dari 2,2273 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linear tersebut terdapat autokorelasi atau terjadi korelasi diantara kesalahan pengganggu. Sehingga melakukan Run Test dengan syarat Asymp.sig lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan data tersebut tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 7
Tabel Run Test

Runs Test					
	In_Current_Ratio	Net_Profit	In_Debt_Equity	Account_Recivable	Return_Saham
Test Value ^a	,56	,23	-,43	18,53	-,01
Cases < Test Value	61	61	61	61	61
Cases >= Test Value	61	61	61	61	61
Total Cases	122	122	122	122	122
Number of Runs	62	57	61	70	68
Z	,000	-,909	-,182	1,455	1,091
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000	,363	,856	,146	,275

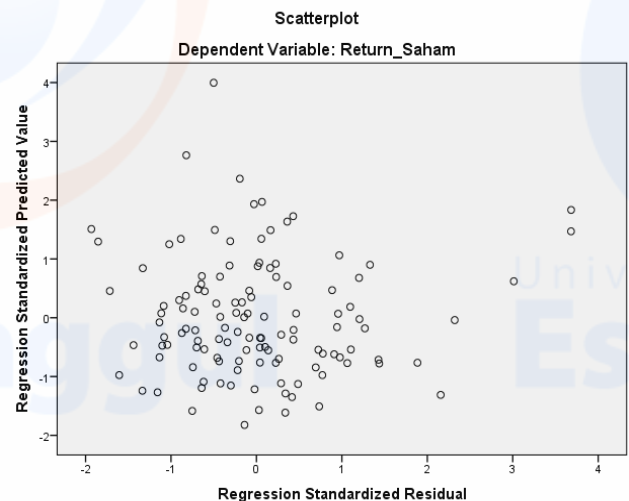
a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Dari hasil melakukan Run Test dengan syarat Asymp.sig lebih besar dari 0,05 maka

variabel *Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Account Receivable* dapat disimpulkan data tersebut tidak terdapat autokorelasi. Artinya bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak terganggu atau terpengaruhi oleh variabel pengganggu.

4. Uji Heterokedastisitas



Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar diatas hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat titik-titik tersebut terjadi secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Analisa Regresi Linear Berganda

Untuk hasil analisa regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel

Tabel 8
Hasil Analisa Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.090	,069		-1,304	,195		
In_Current_Ratio	-.089	,043	-.189	-2,073	,040	,942	1,062
Net_Profit	,459	,209	,204	2,202	,030	,906	1,104
In_Debt_Equity	-.023	,053	-.040	-.433	,666	,912	1,096
Account_Rece	,001	,001	,062	,665	,507	,888	1,126

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Dalam tabel diatas tersebut bentuk persamaan linear berganda adalah sebagai berikut:

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

$$Y (\text{Return Saham}) = -0,090 - 0,089(\text{CR}) + 0,459(\text{NPM}) - 0,023(\text{DER}) + 0,001(\text{ARTO})$$

a. Nilai Konstanta

Nilai konstanta *Return Saham* adalah -0,090 artinya jika semua variabel bebas dianggap konstan dan tidak memiliki nilai, maka *return* saham sebesar -0,090 yang mewakili variabel lain yang tidak diteliti.

b. Koefisien Regresi β_1 (*Current Ratio*)

Nilai koefisien regresi variabel CR (X1) terhadap variabel *Return Saham* (Y) adalah -0,089 artinya jika CR (X1) mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,089.

c. Koefisien regresi β_2 (*Net Profit Margin*)

Nilai koefisien regresi variabel NPM (X2) terhadap variabel *Return Saham* (Y) adalah 0,459, artinya jika NPM (X2) mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,459.

d. Koefisien Regresi β_3 (*Debt to Equity Ratio*)

Nilai koefisien regresi variabel DER (X3) terhadap variabel *Return Saham* (Y) adalah -0,023 artinya jika DER (X3) mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,023.

e. Koefisien Regresi β_4 (*Account Receivable Turnover*)

Nilai koefisien regresi variabel ARTO (X4) terhadap variabel *Return Saham* (Y) adalah 0,001 artinya jika ARTO (X4) mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,001.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Menurut Kuncoro (2013), uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter secara simultan dengan nol, atau:

- $H_0 : b_1 = b_2 = 0$, Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a), tidak semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:
- $H_1 : b_1 \neq b_2 \neq 0$, Artinya, apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $|F \text{ hitung}| > F \text{ tabel}$ dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak.
- Jika $|F \text{ hitung}| < F \text{ tabel}$ dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima.

Tabel 9
Hasil Pengujian F (Uji Simultan)

Model	ANOVA ^a				
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,313	4	,328	2,739	,032 ^b
1 Residual	14,020	117	,120		
Total	15,333	121			

a. Dependent Variable: Return_Saham

b. Predictors: (Constant), Account_Rece, In_Current_Ratio, In_Debt_Equity, Net_Profit

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh *Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* terhadap *Return Saham*

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh antara *Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* secara simultan terhadap *Return Saham*.

H_{a1} : Terdapat pengaruh antara *Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* secara simultan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji F diatas, diperoleh F hitung sebesar 2,739 dengan tingkat signifikan sebesar 0,032. Karena nilai probabilitas $< 0,05$ yaitu ($0,032 < 0,05$) maka variabel *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Account Receivable Turnover* (ARTO) bersama – sama berpengaruh terhadap *Return Saham* atau H_{a1} diterima.

2. Uji t

Uji t dilakukan untuk menunjukkan pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap dependen.

- a. Jika Sig < 0,05 maka Ha diterima, artinya variabel independen (X) berpengaruh positif terhadap variabel dependen (Y).
- b. Jika Sig > 0,05 maka Ha ditolak, artinya variabel independen (X) tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 10
Hasil Pengujian t (Uji Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
		1 (Constant)	-.090	,069				-1,304
	In_Current_Ratio	-.089	,043	-.189	-2,073	,040	,942	1,062
	Net_Profit	,459	,209	,204	2,202	,030	,906	1,104
	In_Debt_Equity	-.023	,053	-.040	-.433	,666	,912	1,096
	Account_Rece	,001	,001	,062	,665	,507	,888	1,126

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa hasil yang didapat adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham*.

Ho2: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Current Ratio* (CR) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Ha2: Terdapat pengaruh signifikan antara *Current Ratio* (CR) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* diperoleh bukti bahwa nilai signifikan $0,04 < \alpha (0,05)$ berarti CR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* atau Ha2 diterima.

2. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return Saham*.

Ho3: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Ha3: Terdapat pengaruh signifikan antara *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return Saham* diperoleh bukti bahwa nilai signifikan $0,030 < \alpha (0,05)$ berarti NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* atau Ha3 diterima.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* .

Ho4: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Return Saham*.

Ha4: Terdapat pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* diperoleh bukti bahwa nilai signifikan $0,666 > \alpha (0,05)$ berarti DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* atau Ha4 ditolak.

4. Pengaruh *Account Receivable Turnover* (ARTO) terhadap *Return Saham* .

Ho5: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Account Receivable Turnover* (ARTO) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Ha5: Terdapat pengaruh signifikan antara *Account Receivable Turnover* (ARTO) secara parsial terhadap *Return Saham* .

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian pengaruh *Account Receivable Turnover* (ARTO) terhadap *Return Saham* diperoleh bukti bahwa nilai signifikan $0,507 > \alpha (0,05)$ berarti ARTO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* atau Ha4 ditolak.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Uji determinasi digunakan untuk memprediksi seberapa jauh pengaruh variabel *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio*(DER) dan *Account Receivable* (ARTO) sebagai variabel independen terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen. Hasil pengujian determinasi (*adjusted R2*) dapat dilihat pad tabel berikut ini:

Tabel 11
Uji Regresi Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
					1	,293 ^a	,086	,064	,34616	

a. Predictors: (Constant), Account_Rece, In_Current_Ratio, In_Debt_Equity, Net_Profit

b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20, 2017

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen, sisanya yang tidak dapat dijelaskan merupakan bagian dari variabel lain yang tidak termasuk di dalam model.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,054. Hal ini berarti bahwa 5,4% *Return Saham* yang dapat dijelaskan oleh CR, NPM, DER, ARTO dengan kata lain berarti CR, NPM, DER, ARTO mempengaruhi *Return Saham* sebesar 5,4%, dan sisanya sebesar 94,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini, faktor tersebut antara lain EPS, PER, dan Suku Bunga.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas, pembahasan menyeluruh Pengaruh Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM), Struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Perputaran Piutang yang diukur dengan *Account Receivable Turnover* (ARTO) terhadap *Return Saham* yang diukur dengan *Return Saham* Penutupan April dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Account Receivable Turnover* terhadap *Return Saham*.

Hasil pengujian terhadap hipotesis Ha1 diterima menunjukkan bahwa CR, NPM, DER, ARTO berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai F sebesar 2,739 dan tingkat signifikansi sebesar 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa Ha1 diterima yang menyatakan bahwa CR, NPM, DER, ARTO berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*. Semakin baik *Current Ratio* semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya berarti semakin kecil resiko likuiditas yang dialami perusahaan dengan kata lain semakin kecil resiko yang ditanggung oleh pemegang saham perusahaan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dimana semakin mudahnya perusahaan memperoleh pendanaan dari kreditor maupun investor untuk memperlancar kegiatan operasionalnya karena para kreditor dan investor dapat percaya pada perusahaan. Dengan adanya hal tersebut, maka banyak investor yang ingin membeli sahamnya dan menanamkan dananya pada perusahaan. Sehingga dapat menyebabkan harga saham meningkat yang kemudian *return saham* juga akan meningkat (Nesa Anisa, 2015).

Net Profit Margin yang semakin meningkat menggambarkan meningkatnya pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat. Perusahaan yang nilai penjualannya meningkat akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi seperti ini akan mudah untuk menarik investor, karena para investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Sehingga permintaan akan saham meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return saham* juga akan meningkat (Ferry, 2012).

Debt to Equity Ratio menunjukkan keseimbangan antara tingkat penggunaan hutang dibandingkan total ekuitas perusahaan. Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* maka kemungkinan risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan pun akan semakin besar. Selain itu, dengan tingginya rasio ini perusahaan juga harus membayar pokok hutang ditambah dengan biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi maka akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Sehingga investor melihat hal tersebut sebagai informasi yang buruk, dan permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa saham perusahaan kurang diminati dan secara otomatis akan menurunkan *return saham* perusahaan (Nesa Anisa, 2015).

Peningkatan pada nilai *Account Receivable Turnover* akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Termasuk salah satunya dalam membayar dividen kepada investor sebagai salah satu *return* yang diharapkan oleh investor. Peningkatan pada nilai *Account Receivable Turnover* juga menunjukkan kemampuan dalam merealisasikan penjualan kredit yang diakui secara akrual menjadi kas yang berarti tingkat modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah dan akan mendorong terjadinya peningkatan laba. Hal tersebut merupakan sinyal bagi investor sehingga meningkatkan jumlah permintaan atas saham dan berdampak harga saham cenderung tinggi. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return saham* juga akan meningkat dengan kata lain peningkatan perputaran piutang akan menyebabkan peningkatan *return saham* (Ratna Suliyantiningtias, 2011).

Pengaruh *Current Ratio* (CR) secara parsial terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian terhadap hipotesis Ha2 diterima menunjukkan bahwa CR berpengaruh

signifikan negatif terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien *Current Ratio* (CR) sebesar -0,089 dengan nilai t sebesar -2,073 dan tingkat signifikansi sebesar 0,040. Hal ini menunjukkan bahwa Ha2 diterima yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return Saham*.

Dari hasil uji analisis diatas, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio*(CR) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return Saham*, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi di perusahaan *Property* Dan *Real Estate* ini investor memperhatikan *Current Ratio* sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya. Nilai *Current Ratio* yang tinggi maka mengindikasikan adanya *cash* dengan jumlah signifikan yang dibiarkan tidak produktif dan akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba (Martono & Harjito, 2010). Akibatnya menurunkan minat para investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan turun yang kemudian *Return Saham* yang akan diperoleh juga akan turun. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tyas (2010) yang membuktikan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Akan tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Farkhan dan Ika (2012), Nurul Faizah (2010) dan Devi Anawati (2011) yang menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian terhadap hipotesis Ha3 diterima menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0,459 dengan nilai t sebesar 2,202 dan tingkat signifikansi sebesar 0,030. Hal ini menunjukkan bahwa Ha3 diterima yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham*.

Dari hasil uji analisis diatas, dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial berpengaruh terhadap *Return Saham*. Semakin besar *Net Profit Margin* akan semakin baik, karena dianggap perusahaan mendapatkan laba bersih yang tinggi sehingga para pemegang saham akan memperoleh keuntungan berupa deviden (Dewi Marlina dan Eka Nurmala Sari, 2009). Hal tersebut memberikan keyakinan terhadap para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan naik dan berdampak pada

meningkatnya *Return Saham* dimasa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi dari *Net Profit Margin* relevan bagi investor dalam menilai tingkat *return* dalam bentuk deviden yang akan diperolehnya sehubungan dengan kegiatan investasinya. Informasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi sinyal bagi investor. Sehingga permintaan akan saham meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya Dewi Marlina dan Eka Nurmala Sari (2009) yang menunjukkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Akan tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Umrotul Mahmudah (2016) yang menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian terhadap hipotesis Ha4 ditolak menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien DER sebesar -0,023 dengan nilai t sebesar -0,433 dan tingkat signifikan sebesar 0,666. Hal ini menunjukkan bahwa Ha4 ditolak yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Dalam hasil uji analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi dari *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* yang diterima oleh investor, yang berarti informasi akuntansi dari *Debt to Equity Ratio* tidak relevan bagi investor dan informasi tersebut tidak menjadi sinyal bagi investor dalam kegiatan investasinya. Artinya bahwa bagi para investor semakin kecil atau semakin tinggi angka rasio tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini dikarenakan secara empiris para investor dalam melakukan investasi tidak mempertimbangkan *Debt to Equity Ratio* sebagai penentu *Return Saham* melainkan *Leverage*, karena akan memperbesar ekspektasi keuntungan.

Selain itu perusahaan *Property* dan *Real Estate* jika dilihat dari karakteristiknya memiliki hutang jangka panjang yang tinggi dan sumber modal yang besar. Hal tersebut tidak dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusannya karena perusahaan *Property* dan *Real Estate* merupakan perusahaan yang banyak membutuhkan struktur modal dan struktur modal tersebut bisa diperoleh selain dari kredit perbankan tetapi bisa diperoleh dari hasil kerja sama dengan mitra kerja

(sumber modal dari kontraktor atau supplier). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Ulupui (2007) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Akan tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Acheampong, Agalega & Shibu (2014) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Account Receivable Turnover* (ARTO) secara parsial terhadap *Return Saham*.

Hasil pengujian terhadap hipotesis Ha5 ditolak menunjukkan bahwa *Account Receivable Turnover* (ARTO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien ARTO sebesar 0,001 dengan nilai t sebesar 0,665 dan tingkat signifikan sebesar 0,507. Hal ini menunjukkan bahwa Ha5 ditolak yang menyatakan bahwa ARTO tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Dalam hasil uji analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi dari *Account Receivable Turnover* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, yang berarti kemampuan perusahaan dalam menagih piutang usaha tidak relevan bagi investor dan informasi tersebut menjadi tidak sinyal bagi investor dalam kegiatan investasinya. Artinya bahwa bagi para investor lambat atau semakin cepat *Account Receivable Turnover* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* yang diterima oleh investor. Hal ini dikarenakan piutang jangka panjang perusahaan *Property* dan *Real Estate* mendapatkan jaminan dari perbankan biasanya pengembang sudah bekerja sama dengan bank untuk mempermudah proses pengajuan KPR (Kredit Pemilikan Rumah) sehingga mengurangi resiko piutang tak tertagih perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Devi Anawati Marlina (2010) yang menunjukkan bahwa ARTO tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Akan tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Nurul Faizah Rahmah (2011) dan Ratna Suliyantiningtias (2011) yang menunjukkan bahwa ARTO berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Temuan Penelitian

Dalam berinvestasi di perusahaan *Property* dan *Real Estate*, para investor memperhatikan *Current Ratio* dan *Net Profit Margin* sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya serta alasan mengapa para investor tidak memperhatikan *Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* dalam mengambil keputusan investasinya. Dilihat dari karakteristik

perusahaan *Property* dan *Real Estate* merupakan perusahaan yang memiliki modal yang cukup besar dan cenderung dapat menghasilkan laba perusahaan yang tinggi. Karena dapat menghasilkan laba yang tinggi maka perusahaan mempunyai dana yang cukup besar untuk dapat melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya, hal ini berakibat pada adanya penurunan laba perusahaan yang berdampak pada penurunan *return* berupa deviden dan penurunan dari hutang jangka pendeknya, sehingga mengakibatkan tingkat likuiditas meningkat dan tingkat profitabilitas dalam menghasilkan *return* menurun (Riccardo, 2012). Pengaruh negatif *Current Ratio* terhadap profitabilitas, sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Horne dan Wachowicz (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Semakin besar dana yang ditempatkan untuk memenuhi likuiditas perusahaan, maka perusahaan dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan dana, karena dana yang dimiliki tidak menghasilkan keuntungan. Informasi tersebut menyebabkan reaksi dari para investor secara negatif di pasar modal. Reaksi tersebut akan mempengaruhi keputusan para investor atas penawaran harga saham yang akan menyebabkan *Return Saham* turun. (Matari FM, 2017)

Net Profit Margin (NPM) (laba bersih), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak lalu dibandingkan dengan penjualan. *Net Profit Margin* (NPM) yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* dan *capital gain* yang diterima pemegang saham akan semakin besar. Dengan demikian para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Hendra Yani dan Emrinaldi, 2014).

Informasi akuntansi dari *Debt to Equity Ratio* tidak menjadi sinyal bagi investor dalam kegiatan investasinya. Dikarenakan secara empiris para investor dalam melakukan investasi tidak mempertimbangkan *Debt to Equity Ratio* sebagai penentu *Return Saham* melainkan *Leverage*, karena akan memperbesar ekspektasi keuntungan. Selain itu perusahaan *Property* dan *Real Estate* jika dilihat dari karakteristiknya memiliki hutang jangka panjang yang tinggi dan sumber modal yang besar. Hal tersebut tidak dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusannya karena perusahaan *Property* dan *Real Estate* merupakan perusahaan yang banyak membutuhkan struktur modal dan struktur modal tersebut bisa di peroleh selain dari

kredit perbankan tetapi bisa diperoleh dari hasil kerja sama dengan mitra kerja (sumber modal dari kontraktor atau supplier). (Bertuah & Sakti, 2019)

Informasi akuntansi dari *Account Receivable Turnover* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, yang berarti kemampuan perusahaan dalam menagih piutang usaha tidak relevan bagi investor dan informasi tersebut menjadi tidak sinyal bagi investor dalam kegiatan investasinya. Hal ini dikarenakan piutang jangka panjang perusahaan *Property* dan *Real Estate* mendapatkan jaminan dari perbankan biasanya pengembang sudah bekerja sama dengan bank untuk mempermudah proses pengajuan KPR (Kredit Pemilikan Rumah) sehingga mengurangi resiko piutang tak tertagih perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Account Receivable Turnover* (ARTO) terhadap *Return Saham*.
2. Terdapat pengaruh signifikan negatif antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham*.
3. Terdapat pengaruh signifikan positif antara *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return Saham*.
4. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*.
5. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Account Receivable Turnover* (ARTO) terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka diberikan saran sebagai berikut :

Bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan rasio lancar yang dimiliki, sebab pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* semakin liquid perusahaan maka akan mampu membayar kewajiban lancarnya tanpa mengganggu operasi perusahaan sehingga semakin kecil resiko likuiditas yang dialami perusahaan. Untuk meningkatkan profitabilitas sebaiknya modal di alihkan ke aset tetap sehingga tingkat pengembalian yang diterima lebih besar. Untuk menghasilkan *Net Profit Margin* yang optimal di perusahaan *Property* dan *Real Estate* sebaiknya perusahaan tersebut perlu melakukan tindakan dengan cara meningkatkan penjualan produk dengan melakukan strategi pemasaran seperti membuat iklan di media cetak (koran, banner, billboard, baliho) dan media elektronik (televisi, internet), memberikan hadiah menarik bagi calon pembeli (hadiah tawaran keliling dunia/mobil sport),

dan potongan diskon hingga 20% sehingga dapat menarik minat calon pembeli agar dapat meningkatkan laba atau profit perusahaan. Dimana laba tersebut tercermin pada harga saham yang tinggi. Ketika harga saham meningkat maka *Return Saham* meningkat, sehingga investor memperoleh *return* berupa deviden yang diharapkan.

Bagi investor yang bermaksud melakukan investasi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* sebaiknya memperhatikan *Current Ratio* dan *Net Profit Margin* karena berdasarkan penelitian ini kedua rasio tersebut mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Nilai *Current Ratio* yang ditetapkan baik dan *Net Profit Margin* yang ditetapkan perusahaan semakin tinggi maka semakin besar keuntungan yang akan diterima oleh investor berupa deviden. Dan sebaiknya *Debt to Equity Ratio* dan *Account Receivable Turnover* tidak perlu menjadi perhatian utama dalam menganalisis *Return Saham*, karena berdasarkan penelitian ini kedua rasio tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham* untuk perusahaan *Property* dan *Real Estate* selama tahun 2012-2016.

Bagi peneliti selanjutnya terhadap permasalahan ini seharusnya melakukan pengembangan pada industri lainnya, dengan menambah variabel bebas seperti *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio* dan Suku Bunga atau jumlah periode penelitian.

Referensi

- Abdurrahman, S. K. M. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011*.
- Abdurrahman, Arrozi MF, Nurhayani. (2018). *Investigation Model Of Price Linkages In Indonesian Financial Markets, Procceding Icmb 1 (finance)*.
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A., K., (2014). The Effect of Financial Leverage And Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *Internasional Journal of Financial Research. Vol.5 No.1*.
- Astiti, Chadina, Ni Kadek Sinarwati, dan Nyoman Ari Surya Darmawan. (2014). "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)". Jurusan

- Akuntansi Program S1, Vol.2 No.1, Tahun 2014.
- Anisa, Nesa. (2015). "Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)". *Perbanas Institute Vol.1 No.1*, Tahun 2015.
- Bertuah, E., & Sakti, I. (2019). The Financial Performance And Macroeconomic Factors In Forming Stock Return. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (Jrmb) Fakultas Ekonomi Uniat*, 4(S1), 511-522.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.
- Farkhan, & Ika. (2012). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage). *Jurnal Value Added*, 9(1), 1-18.
- Ferry dan Eka Wati. (2012). *Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas, dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi VII (Denpasar) : 1122-1133.
- Ghazali, Imam & Chariri, Anis. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono. (2010). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi Ke Tujuh*. Yogyakarta: BPF.
- Hery. (2013). *Teori Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hatta, Atika Jauharia, dan Bambang Sugeng Dwiyanto. (2012). The Company Fundamental Factors and Systematic Risk In Increasing Stock Price. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Accreditation*, 15(2), pp: 245-256.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Cetakan Kesebelas, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan, Per 1 juli 2015*. Jakarta: Salemba.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2011). *"Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen"*. Edisi Pertama. BPF, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi, Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPF.
- Jumono, S., Abdurrahman, A., & Amalia, L. (2013). Deteksi Praktis Aplikasi Pot (Pecking Order Theory). *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 4(1), 17894.
- Kieso, Weygandt, & Warfield. (2010). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Erlangga.
- Kieso, Weygant, & Warfield. (2011). *Intermediate accounting, Edisi 12*. Jakarta: Erlangga.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu*. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lisan, Faris Fashihul. (2011). *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Surabaya: Sekolah Tinggi Ekonomi Perbanas.
- Marlina, Dewi & Eka Nurmala Sari. (2009). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Vol. 9 No. 1/Maret 2009*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Matari FM, C. (2017). The prospect of dual unit banking system in Indonesian Regional Banking, *Account and Financial Management Journal* 2 (01), 592-599
- Mulyawan, Setia. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV PUSTAKA SETIA
- Mahmudah, Umrotul (2016). *Pengaruh ROA, Firm Size, dan NPM Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Semen*.

- Mudrajad, Kuncoro. (2013). "Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi". Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Machfiro, Sonia dan Eko Sukoharsono. (2011). *The Effect of Financial Variable on the Company's Value (Study on Food and Beverage Companies that are listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008-2011)*.
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 5. Cetakan Pertama. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan.
- Martono & Harjito. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Martalena, dan Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Naimah, Zahroh. (2011). Kandungan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Harga Saham, *Jurnal Akuntansi, Universitas Tarumanegara*, Jakarta, Tahun IV/01/2011.
- Patriawan, Dwiatma. (2011). "Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Wholesale and Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008". Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Puspitaningtyas, Zarah. (2012). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 16, Nomor 2 : 164-183.
- Paramita, Ratna Wijayanti Daniar. (2014). Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Voluntary Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal WIGA*, Vol.2, No.2, September 2012, ISSN No. 2088-0944.
- Rahmah, Nurul Faizah. (2010). *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Leverage, dan Firm Size Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45)*.
- Sianipar, Ardin. (2005). *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Perbankan di Indonesia*. Tesis. Magister Akuntansi Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Suliyantiningtias, Ratna. (2011). "Pengaruh Perputaran Piutang Dan Persediaan Terhadap Return Saham Melalui Return On Investment Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2007-2009".
- Sudarsono, Bambang. (2016). "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014".
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- Sugiyono. (2011). *Statistika Penelitian Kuantitatif, kualitatif Teweles dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Subramanyam, KR. (2014). *Financial Statment Analysis. Eleventh Edition*. Singapore : Mc Graw Hill.
- Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 17-37.
- Saifuddin, Azwar. (2014). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Sartono, Agus. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Trisnawati, Widya dan Wahidahwati. (2013). Pengaruh Arus Kas Operasi, investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. (Vol.1 No. 1) : 77-92.
- Tyas, A. A. W. P. (2010). Pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, leverage, dan economic value added terhadap return saham pada saham food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 1(2), 117-124.

- Ulupui, I. G. K. A. (2007). “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.2*.
- Warren, James M Reeves & Jonathan E. Duchac. (2010). *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*. Edisi 25. Jakarta : Salemba Empat.
- Yunita & Bambang. (2014). Relevansi Nilai Informasi, *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Universitas Brawijaya.
- Zarah, P. (2012). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Dan Manfaatnya Bagi Investor, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, ISSN 1441-0393.
- Adhikara MFA, Maslichah, Diana N. (2013). *Karakteristik Kualitatif Informasi Dalam Revisian Keyakinan Pengguna Untuk Penilaian Prospek Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi XVI 16 (Akuntansi Keuangan Dan Perilaku Pasar*.
- S Handayani, Yosevin. (2014). *Companies Environmental Commitment and Competitiveness Prosiding ICEBESS 1*. Dept of Management of UNDIP, 100.