

## The Effect of Liquidity, Solvency, Profitability, and the Ratio of Market Valuation to Stock Return on Property and Real Estate Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 Period

Deasy Putri Avanda Sari<sup>1\*</sup>, Achmad Hizazi<sup>2</sup>, Salman Jumaili<sup>3</sup>  
Jambi University

**Corresponding Author:** Deasy Putri Avanda Sari [desi.putrijambi@gmail.com](mailto:desi.putrijambi@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Keywords:* Liquidity, Solvency, Profitability, Market Valuation Ratios, Stock Returns

*Received :* 5 May

*Revised :* 15 May

*Accepted:* 20 June

©2024 Sari, Hizazi, Jumaili: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

The aim of this research is to determine how much stock returns are influenced by liquidity, solvency, profitability, and market valuation ratios. The population of this research is property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period. The sample used in this research amounted to 44 companies. The analytical method used was multiple linear regression analysis using IBM SPSS version 25 program. The results showed that simultaneously liquidity, solvency, profitability, and market valuation ratios affect stock returns with an adjusted R<sup>2</sup> value of 0.032 or 3.2% (very weak). Liquidity partially affects stock returns. While solvency, profitability, and market valuation ratios have no effect on stock returns

---

## **Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Rasio Penilaian Pasar Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022**

Deasy Putri Avanda Sari<sup>1\*</sup>, Achmad Hizazi<sup>2</sup>, Salman Jumaili<sup>3</sup>

Universitas Jambi

**Corresponding Author:** Deasy Putri Avanda Sari [desi.putrijambi@gmail.com](mailto:desi.putrijambi@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Penilaian Pasar, *Return* Saham

*Received :* 5 May

*Revised :* 15 May

*Accepted:* 20 June

©2024 Sari, Hizazi, Jumaili: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar mempengaruhi return saham. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program IBM SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar berpengaruh terhadap return saham dengan nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,032 atau 3,2% (sangat lemah). Secara parsial likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar tidak berpengaruh terhadap return saham

---

## PENDAHULUAN

Tandelilin (2017) menyebutkan bahwa investasi merupakan bentuk komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan konsumen pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi yang dilakukan salah satunya dapat berupa investasi pada aset finansial, yaitu seperti deposito, saham, reksa dana, sukuk, dan obligasi (Tandelilin, 2017). Karmila dan Ernawati (2018) menyebutkan bahwa saham (stock) merupakan bukti atas kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan yang berbentuk sertifikat. Dengan adanya sertifikat tersebut maka pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Maka dari itu, investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat memprediksi perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan lebih tinggi.

Hartono (2017) mengartikan harga saham sebagai harga yang terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran oleh pelaku pasar yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu. Selain itu, tingkat keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan juga dapat mempengaruhi harga saham. Apabila laba yang dihasilkan perusahaan semakin besar maka investor akan semakin tertarik sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Dengan meningkatnya harga suatu saham perusahaan diyakini dapat memberikan return atau pengembalian yang besar kepada investor. Ang (1997 dalam Fitriana, 2016) mengartikan return saham sebagai jumlah dalam bentuk persentase yang diperoleh investor atas investasi saham pada periode tertentu. Return saham yang diperoleh investor dapat berupa dua jenis yaitu capital gain dan dividen. Capital gain dihitung berdasarkan selisih antara harga jual (sell) dan harga beli (buy) suatu saham.

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, kinerja saham perusahaan sektor properti dan real estate sebagian besar masih tertekan di awal 2024 dan beberapa mengalami penurunan seperti PT Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) yang turun 3,91%; PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON) yang turun 7,96%; PT. Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) turun 3,66%; dan PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) yang turun 14,43% (Ulfa, 2024). Penurunan harga saham tersebut kemudian juga mempengaruhi return saham. Semakin besar penurunan harga saham yang terjadi maka semakin rendah return saham yang akan didapat oleh investor.

Tabel 1. *Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate*

No	Kode Perusahaan	Return Saham					
		2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	APLN	0%	-0,28%	0,16%	0,06%	-0,35%	0,26%
2	PWON	0,21%	-0,09%	-0,08%	-0,11%	-0,09%	-0,02%
3	ASRI	0,01%	-0,12%	-0,24%	0,02%	-0,33%	-0,01%
4	LPKR	-0,32%	-0,48%	0,2%	-0,12%	-0,34%	-0,44%
5	DMAS	-0,26%	-0,07%	0,86%	-0,17%	-0,22%	-0,17%
6	SMRA	-0,29%	-0,15%	0,25%	-0,2%	0,07%	-0,28%
7	PLIN	-0,27%	-0,19%	0,15%	-0,26%	0%	-0,15%
8	MTSM	-0,28%	-0,13%	-0,03%	-0,03%	0,42%	-0,49%
9	SMDM	0,39%	0,3%	-0,14%	-0,13%	0,9%	-0,08%
10	BKSL	0,32	-0,17%	-0,22%	-0,41%	0,18%	-0,16%

Investor perlu melakukan analisis laporan keuangan terlebih dahulu untuk mengurangi risiko kerugian dalam berinvestasi. Selain dapat mengurangi risiko, dengan melakukan analisis investor juga dapat memprediksi return saham yang akan diperolehnya. Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan antara lain likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar.

Adapun penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Faktor yang mempengaruhi return saham masih banyak yang belum diteliti terutama dengan menggunakan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar sehingga membuat peneliti tertarik melakukan penelitian ini.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Signalling Theory**

Spence (1973) menyebutkan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan potongan informasi yang relevan kepada pihak penerima dengan memberikan suatu isyarat atau signal. Pihak penerima kemudian akan memanfaatkan sinyal tersebut sesuai dengan pemahamannya terhadap informasi yang diterima. Sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk), maka dari itu investor perlu menganalisisnya terlebih dahulu (Hartono, 2014). Teori sinyal dan rasio keuangan memiliki hubungan terhadap return saham yaitu apabila perusahaan memberikan sinyal positif berupa informasi kinerja keuangan yang baik maka akan berdampak positif pula pada harga saham serta return saham.

### **Return Saham**

Fahmi (2020) mengartikan Return saham sebagai tingkat keuntungan dari hasil kebijakan perusahaan yang diberikan kepada investor, perusahaan, individu, maupun institusi yang telah menanamkan modalnya. Selain itu, return saham juga dapat menjadi motivasi bagi investor untuk berinteraksi dengan perusahaan. Maka dari itu, investor perlu mencari tahu terlebih dahulu saham yang menurutnya dapat menghasilkan keuntungan lebih besar dibandingkan saat membelinya.

### **Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas menurut Hery (2016) merupakan jenis rasio yang menggambarkan seberapa mampu perusahaan saat akan melunasi liabilitas atau hutang jangka pendeknya. Apabila suatu perusahaan pada saat jatuh tempo mampu melunasi liabilitas jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid, begitupun sebaliknya. Current Ratio digunakan dalam penelitian ini karena CR dapat menghitung seberapa besar perbandingan antara jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan total kewajiban lancar (Thian, 2022).

### **Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas menurut Harahap (2015) biasa digunakan untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam melunasi semua hutang-hutangnya berdasarkan aktiva yang dimiliki jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Debt to

Equity Ratio digunakan dalam penelitian ini karena menurut Thian (2022) DER dapat digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Apabila nilai DER yang ditunjukkan semakin tinggi maka artinya jumlah hutang perusahaan lebih besar daripada modal yang dimilikinya (Sutrisno, 2017).

### **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas menurut Sartono (2016) biasa digunakan untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan penjualan, total aktiva, maupun modal yang dimilikinya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaannya. Return On Assets digunakan dalam penelitian ini karena menurut Hery (2016) ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan setiap rupiah dana pada aset perusahaan. Apabila tingkat ROA semakin besar maka tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan pun akan semakin besar pula dan hal tersebut dapat meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

### **Rasio Penilaian Pasar**

Rasio penilaian pasar menurut Fahmi (2020) merupakan jenis rasio yang digunakan oleh investor untuk mengukur tinggi rendahnya suatu saham, serta dapat membantu investor dalam mencari saham dengan potensi keuntungan dividen yang besar. Hanafi dan Halim (2018) menyebutkan bahwa dalam rasio penilaian pasar, harga pasar saham perusahaan diukur relatif terhadap nilai bukunya. Price to Book Value digunakan dalam penelitian ini karena menurut Thian (2022) PBV dapat digunakan untuk menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

### **Kerangka Pemikiran**

#### **1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham**

Fred Weston dalam Kasmir (2018) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (liquidity ratio) merupakan jenis rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang atau liabilitas jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai likuiditas yang dihasilkan perusahaan artinya semakin baik pula kinerja jangka pendek perusahaan tersebut yang kemudian akan berdampak pada peningkatan harga saham serta naiknya return saham. Penelitian ini menggunakan Current Ratio sebagai proksi dari likuiditas dengan tujuan mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang atau liabilitas jangka pendeknya melalui return saham. Semakin tinggi nilai Current Ratio (CR) yang dihasilkan suatu perusahaan maka risiko kegagalan saat melunasi hutang jangka pendek perusahaan tersebut pun semakin kecil dan akan semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham (Brigham dan Houston, 2019).

Adanya pengaruh antara rasio likuiditas terhadap return saham pun telah dibuktikan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Seperti dalam penelitian Dewi dan Sudiarta (2019), Noviyanti (2017), dan Lesmana dkk (2021) yang menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Kartikawati (2021), dan Lestari dkk (2016) yang menyebutkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham.

## 2. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham

Kasmir (2018) menyebutkan bahwa rasio solvabilitas atau leverage ratio biasanya menjadi rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang membiayai aktiva yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai rasio leverage sebuah perusahaan semakin rendah maka perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik sehingga permintaan saham akan naik dan return saham juga akan ikut meningkat. Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi dari solvabilitas karena ingin mengetahui seberapa besar pengaruh risiko hutang terhadap return saham ditinjau melalui modal yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya nilai DER pada suatu perusahaan mengartikan struktur permodalan perusahaan tersebut lebih banyak memanfaatkan hutang (Brigham dan Houston, 2019).

Adanya pengaruh antara rasio solvabilitas terhadap return saham pun telah dibuktikan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Seperti dalam penelitian Sanjaya dan Maulida (2023), Pradiana dan Yadnya (2019), dan Ningtyas dkk (2019) yang menunjukkan hasil bahwa rasio solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Pradista dan Kusumawati (2020), Abrar dkk (2019), dan Wahyudi (2022) yang menunjukkan hasil bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham.

## 3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Kasmir (2018) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan pada suatu periode. Apabila nilai profitabilitas suatu perusahaan semakin tinggi maka potensi keuntungan yang akan didapat perusahaan juga semakin tinggi. Hal tersebut kemudian akan semakin menarik minat para investor untuk berinvestasi dan menyebabkan harga saham serta return saham meningkat. Penelitian ini menggunakan Return On Asset (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas dengan tujuan mengetahui seberapa besar laba serta total aktiva yang dimiliki perusahaan mempengaruhi return saham yang akan diterima investor (Wiagustini, 2014). Nilai Return on Asset (ROA) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pula (Chikmah & Yuliana, 2020).

Adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham pun telah dibuktikan pada beberapa penelitian sebelumnya. Seperti dalam penelitian Fitriana dkk (2016), Sanjaya dan Mulida (2023), dan Ningtyas dkk (2019) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Oroh dkk (2019), Fitri (2017), dan Rahayu (2021) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

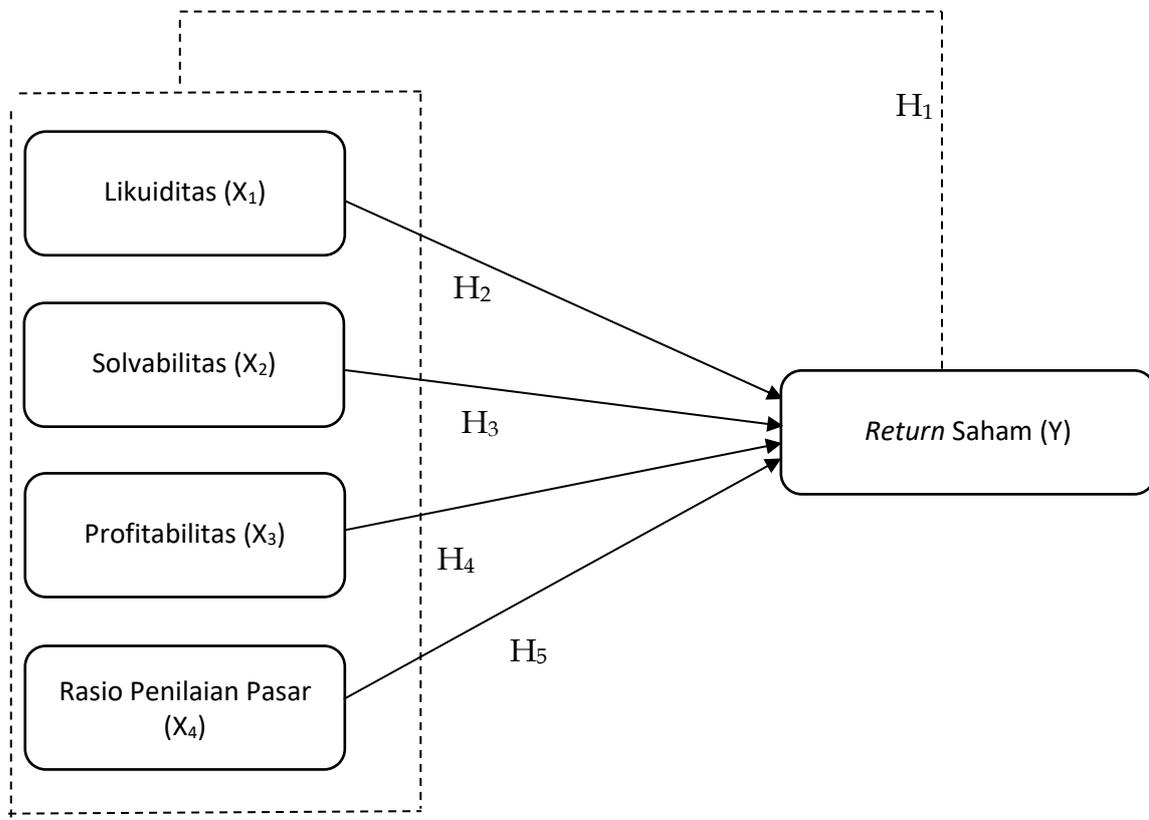
## 4. Pengaruh Rasio Penilaian Pasar Terhadap Return Saham

Rasio penilaian pasar menurut Fahmi (2020) merupakan jenis rasio yang digunakan oleh investor untuk mengukur tinggi rendahnya suatu saham. Selain itu, penilaian pasar juga dapat digunakan untuk melihat perbandingan harga saham dengan posisi keuangan perusahaan. Apabila nilai rasio penilaian pasar

semakin tinggi maka semakin tinggi pula pengakuan pasar terhadap posisi keuangan perusahaan yang berarti harga saham perusahaan akan meningkat dan kemudian berdampak pada naiknya return saham (Wiagustini, 2014). Penelitian ini menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai proksi penilaian pasar karena PBV dapat membantu investor dalam menunjukkan apakah investasi modal yang dilakukan akan menguntungkan atau merugikan. Apabila nilai PBV perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi pula harga saham yang berarti capital gain juga akan ikut meningkat. Hal ini disebabkan karena capital gain dihitung dari selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa PBV yang tinggi akan mengakibatkan return saham meningkat.

Pengaruh rasio penilaian pasar terhadap return saham pun telah dibuktikan pada beberapa penelitian sebelumnya. Seperti dalam penelitian Nandani dan Sudjarni (2017), Dewi (2016), dan Abdurrohman (2024) yang menunjukkan hasil bahwa nilai pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Chandra dan Darmayanti (2022), Lestari dkk (2016), serta Rachelina dan Sha (2020) yang menunjukkan hasil bahwa nilai pasar tidak berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

## **Hipotesis Penelitian**

Adapun hipotesis penelitian berdasarkan model penelitian yang telah dipaparkan di atas adalah sebagai berikut:

H1 : Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022..

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.

H3: Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.

H5: Rasio penilaian pasar berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.

## **METODOLOGI**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Ghozali (2018) menyebutkan bahwa penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menjelaskan hubungan antar variabel, serta data penelitian yang diperoleh dalam bentuk angka lalu dianalisis dengan menggunakan rumus statistik. Dalam penelitian kuantitatif, peneliti harus merumuskan hipotesis terlebih dahulu kemudian melakukan uji statistik untuk menguji apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak. Adapun variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini antara lain likuiditas (X1), solvabilitas (X2), profitabilitas (X3), dan rasio penilaian pasar (X4) sebagai variabel independen serta Return Saham sebagai variabel dependen (Y).

### **Populasi dan Sampel**

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estate sebagai subjek penelitian. Sementara populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2022. Adapun jumlah perusahaan sektor properti dan real estate yang menjadi sampel penelitian adalah 44 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 264 data.

### **Alat Analisis Data**

Ghozali (2018) menyebutkan bahwa teknik analisis data merupakan suatu alat yang digunakan untuk menjawab permasalahan serta hipotesis yang diajukan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji regresi linier berganda, serta uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji t, dan uji F.). Penelitian ini melakukan analisis data dengan menggunakan program aplikasi IBM SPSS versi 25.

**HASIL PENELITIAN**  
**Statistik Deskriptif**

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIKUIDITAS	264	.14	65.59	3.3428	6.03677
SOLVABILITAS	264	-21.06	3.79	.5748	1.76557
PROFITABILITAS	264	-.38	.43	.0186	.07159
PENILAIANPASAR	264	-.97	12.77	.9305	1.31584
RETURN SAHAM	264	-.88	3.07	-.0050	.42125
Valid N (listwise)	264				

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis deskriptif dari variabel-variabel penelitian yang diolah dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 25. Berdasarkan hasil tersebut terdapat diketahui bahwa jumlah sampel penelitian (N) adalah sebesar 264 data. Variabel likuiditas (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,14 dan nilai maksimum sebesar 65,59, sedangkan nilai rata-ratanya 3,3428 dan standar deviasinya sebesar 6,03677. Variabel solvabilitas (X2) memiliki nilai minimum sebesar -21,06, dan nilai maksimum sebesar 3,79, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,5748 dan standar deviasinya sebesar 1,76557. Variabel profitabilitas (X3) memiliki nilai minimum sebesar -0,38 dan nilai maksimum sebesar 0,43, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,0186 dan standar deviasinya sebesar 0,07159. Variabel penilaian pasar (X4) memiliki nilai minimum sebesar -0,97 dan nilai maksimum sebesar 12,77, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,9305 dan standar deviasinya sebesar 1,31584. Variabel return saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,88 dan nilai maksimum sebesar 3,07, sedangkan nilai rata-ratanya sebesar -0,0050 dan standar deviasinya sebesar 0,42125.

**Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai signifikansinya adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdistribusi secara normal. Setelah penulis cari tahu lebih lanjut, diketahui bahwa terdapat data outlier yang menjadi penyebab model regresi tidak terdistribusi normal. Adapun jumlah data outlier yang dapat dilihat melalui boxplot setiap variabel adalah sebesar 73 data. Penulis kemudian melakukan trimming (pembuangan) terhadap seluruh data outlier yang ditandai dengan lambang bintang dan lambang lingkaran. Adapun besar nilai signifikansi uji normalitasnya setelah dilakukan trimming outlier adalah 0,053 yang berarti lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai VIF masing-masing variabel independen yaitu likuiditas 1,135, solvabilitas 1,127, profitabilitas 1,093, rasio

penilaian pasar 1,068. Berdasarkan hasil tersebut diketahui nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi karena nilai DW adalah sebesar 2,042 ( $du < d(DW) < 4 - du$ ). Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu likuiditas 0,124, solvabilitas 0,932, profitabilitas 0,778, dan rasio penilaian pasar 0,653.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar mempengaruhi return saham. Pengolahan data pada uji analisis ini menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 25.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients	t	Sig.
(Constant)	-0,001	-0,024	0,981
Likuiditas	-0,027	-2,133	0,034
Solvabilitas	-0,059	-1,531	0,127
Profitabilitas	0,290	0,744	0,458
Rasio Penilaian Pasar	0,047	1,672	0,096

Sumber : Data Diolah Oleh Peneliti

Berdasarkan tabel hasil uji di atas maka dapat diketahui bentuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -0,001 - 0,027\text{LIKUIDITAS} - 0,059\text{SOLVABILITAS} + 0,290\text{PROFITABILITAS} + 0,047\text{PENILAIANPASAR}$$

Dari persamaan tersebut maka dapat dijelaskan sebagai berikut : (1) Nilai konstanta adalah sebesar -0,001 yang berarti jika seluruh variabel independen bernilai 0 maka variabel return saham akan bernilai -0,001. (2) Nilai variabel likuiditas adalah sebesar -0,027, yang berarti apabila likuiditas (CR) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 0,027 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. (3) Nilai variabel solvabilitas adalah sebesar -0,059 yang berarti apabila solvabilitas (DER) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 0,059 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. (4) Nilai variabel profitabilitas adalah sebesar 0,290 yang berarti apabila profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan return saham sebesar 0,290 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. (5) Nilai variabel penilaian pasar adalah sebesar 0,047 yang berarti apabila penilaian pasar (PBV) mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan return saham sebesar 0,047 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,032 yang berarti variabel independen (likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, penilaian pasar) mempengaruhi variabel dependen (return saham) hanya sebesar 3,2% (sangat lemah), sedangkan sisanya 96,8% (100% - 3,2%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan (Nursita, 2021), Suku Bunga Acuan dan Nilai Kurs Tengah Valuta Asing (Pratama dan Tjun, 2017), Financial Distress (Kewal dkk, 2020), serta Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing dan Kebijakan Dividen (Fauzan, 2018).

Berdasarkan hasil uji parsial, dapat diketahui bahwa likuiditas berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 (lebih kecil dari 0,05). Sementara solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi solvabilitas sebesar 0,127 (lebih besar dari 0,05), profitabilitas 0,458 (lebih besar dari 0,05), dan penilaian pasar sebesar 0,096 (lebih besar dari 0,05).

Tabel 4. Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.
Regression	2,564	0,040

Sumber : Data Diolah Oleh Peneliti

Berdasarkan hasil uji simultan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi model regresi adalah sebesar 0,040 atau lebih kecil dari 0,05, yang berarti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham. Hal tersebut berarti bahwa apabila tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar semakin baik maka dapat meningkatkan nilai return saham perusahaan tersebut.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Sig. Value	Hasil
H1 : Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.	0,040	H1 diterima
H2: Likuiditas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.	0,34	H2 diterima
H3: Solvabilitas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.	0,127	H3 ditolak
H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.	0,458	H4 ditolak
H5: Rasio penilaian pasar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.	0,96	H5 ditolak

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Rasio Penilaian Pasar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji simultan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,040 yang berarti  $< 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pradana dan Maryono (2022) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan rasio pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2016-2020. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ulinnuha (2022) yang mengatakan bahwa Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji parsial, diperoleh nilai *t* hitung sebesar -2,133 dan nilai signifikansi sebesar 0,034 yang berarti  $< 0,05$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Dengan kata lain H2 diterima. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Kartikawati (2021), dan Lestari dkk (2016) yang menyebutkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham. Namun, hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Nandani dan Sudjarni (2017), Noviyanti (2017), dan Lesmana dkk (2021) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas yang diprosikan dengan Current Ratio (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Semakin besar nilai rasio likuiditas suatu perusahaan maka dapat meningkatkan return saham perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya rasio likuiditas menunjukkan semakin baik perusahaan dalam menjaga keseimbangan

operasionalnya. Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva yang ada. Nilai CR yang tinggi mengartikan perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Naiknya permintaan saham akan menaikkan harga saham sehingga return saham pun ikut meningkat.

#### **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji parsial, diperoleh hasil perhitungan nilai t hitung sebesar -1,531 dan nilai signifikansi sebesar 0,127 yang berarti  $> 0,05$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan kata lain H3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pradiana dan Yadnya (2019), dan Ningtyas dkk (2019) yang menyebutkan bahwa leverage (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pradista dan Kusumawati (2020), Abrar dkk (2019), dan Wahyudi (2022) yang menyebutkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham.

Solvabilitas yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal tersebut berarti investor tidak menjadikan besaran rasio DER sebagai acuan untuk berinvestasi. Tingkat DER yang dihasilkan perusahaan tidak menentukan besaran return yang akan didapatkan oleh investor. Investor juga tidak menjadikan kemampuan perusahaan dalam penggunaan modal dan hutang sebagai acuan untuk berinvestasi, karena investor akan lebih mempertimbangkan pihak manajemen dalam mengelola dana tersebut.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji parsial, diperoleh hasil perhitungan nilai t hitung sebesar 0,744 dan nilai signifikansi sebesar 0,458 yang berarti  $> 0,05$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dengan kata lain H4 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sanjaya dan Mulida (2023), Fitriana dkk (2016), dan Ningtyas dkk (2019) yang menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas (Return on Asset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Oroh dkk (2019), Fitri (2017), dan Rahayu (2021) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Profitabilitas yang diukur dengan Return On Asset (ROA) digunakan untuk menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Namun, pada penelitian ini ditemukan bahwa investor tidak menjadikan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak untuk menjadi acuan dalam membuat keputusan suatu investasi. Investor tidak semata-mata menggunakan ROA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi return suatu perusahaan. Biasanya jika terjadi peningkatan aset pada suatu perusahaan maka secara tidak langsung akan meningkatkan laba perusahaan juga, namun dalam penelitian ini peningkatan aset tidak memberikan respon positif terhadap laba perusahaan. Hal tersebut kemudian membuat investor tidak dapat memprediksi return yang akan didaparkannya dengan hanya melihat aset dan laba perusahaan.

### **Rasio Penilaian Pasar Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji parsial, diperoleh hasil perhitungan nilai  $t$  hitung sebesar 0,458 yang berarti  $> 0,05$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel penilaian pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dengan kata lain  $H_0$  ditolak. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Nandani dan Sudjarni (2017), Dewi (2016), dan Abdurrohman (2024) yang menunjukkan hasil bahwa penilaian pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chandra dan Darmayanti (2022), Lestari dkk (2016), serta Rachelina dan Sha (2020) yang menunjukkan hasil bahwa nilai pasar tidak berpengaruh terhadap return saham.

Rasio penilaian pasar yang diukur dengan Price to Book Value tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Investor tidak mempertimbangkan PBV dalam pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli saham karena PBV tidak selalu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Tinggi rendahnya nilai PBV tidak menjamin besar kecilnya capital gain yang akan diterima investor. Tinggi rendahnya harga saham juga tidak menjamin return saham yang akan diterima.

### **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Serta likuiditas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Sementara solvabilitas, profitabilitas, dan rasio penilaian pasar tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022

### **PENELITIAN LANJUTAN**

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas dengan jangka waktu yang lebih lama. Selain itu, variabel penelitian sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel-variabel yang telah diteliti dalam penelitian ini saja, masih banyak variabel yang diduga berpengaruh terhadap return saham agar hasil yang diperoleh dalam penelitian lebih akurat, seperti rasio aktivitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, arus kas, dan lain-lain.

### **UCAPAN TERIMA KASIH**

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada Allah SWT karena atas karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah ini. Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada Bapak Achmad Hizazi dan Bapak Salman Jumaili karena telah memberi masukan serta saran yang berharga sehingga karya ilmiah ini dapat terselesaikan dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrohman, Salam, A. F., Haquei, F., Badariah, E., dan Hikmat, I. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, Vol. 17, No. 1, Hal. 312-323. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v17i1.482>
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, A. A., dan Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 11, No. 2, hal. 358-377. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i02.p08>
- Chikmah, A. L., dan Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderating (Saham Sektor Aneka Industri Periode 2016-2018). *FORUM EKONOMI*, Vol. 22, No. 1, hal. 11-17.
- Dewi, N. L. P. S. U., dan Sudiarta, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 2, hal. 7892 – 7921. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p13>
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ketujuh*. Bandung: Alfabeta.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, Vol. 11, No. 2, Hal. 32-37. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v11i2.43>
- Fitriana, D., Andini, R., dan Oemar, A. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2007-2013. *Journal Of Accounting*, Volume 2, No.2.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23 Edisi Kesembilan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hanafi, M. M., dan Halim, A. (2018). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kelima, Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan S. (2015). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Cetakan ke-12. Jakarta: Rajawali Pers
- Hartono, J. (2014). Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi ke-11. Yogyakarta: BPFE.
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition. Yogyakarta: CAPS.
- Karmila, & Ernawati I. (2018). Pasar Modal. Yogyakarta: KTSP.
- Kartikawati, Y. (2021). Efek Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Sektor Keuangan Di Indonesia. Jurnal Manajemen dan Keuangan Syariah, Vol. 2, No. 2, Hal. 300-315.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Depok: Rajawali Pers.
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarak, H., dan Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8, No. 1.
- Lestari, K., Andini, R., dan Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI) Periode Tahun 2009-2014. Journal Of Accounting, Volume 2, No.2.
- Nandani, I. G. A. I. Y., dan Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F & B di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 8, hal. 4481-4509.
- Ningtyas, S. A., Wahono, B., & Mardani, R. M. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap

Return Saham pada Sektor Industri Kimia dan Pakan Ternak Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. E-Jurnal Riset Manajemen, hal. 39-51.

Noviyanti, A. (2017). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 9.

Oroh, M. M., Rate, P. V., dan Kojo, C. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2013-2017. Jurnal EMBA Vol.7 No.1, Hal. 661 – 670.

Pradista, A. S., dan Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 11, No. 1, Hal. 761-776.

Rachelina, E., dan Sha T. L. (2020). Pengaruh EPS, PBV, PER, Dan Profitability Terhadap Return Saham. Jurnal Multiparadigma Akutansi Tarumanagara, Vol. 2, No. 3, Hal. 1138-1146.

Rahayu, A. (2021). Pengaruh Inflasi, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan Devisa Periode 2016-2018). Jurnal Ekonomi Mahasiswa, Vol. 2, No. 1.

Sanjaya, M. Y., dan Maulida, A. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. MES Management Journal, Vol. 2 No. 2, hal. 65-83. DOI: <https://doi.org/10.56709/mmj.v2.i2.48>

Sartono, A. (2016). Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. BPFE. Yogyakarta.

Spence, A. M. (1973). Job Market Signalling: The Quarterly Journal of Economics. The MIT Press, Vol 87, No. 3, hal. 23-40.

Sutrisno. (2017). Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.

Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: PT Kanisius.

*Sari, Hizazi, Jumaili*

Thian, A. (2022). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: ANDI

Ulfa, M. (2024). Menanti Tuah Saham Properti di Tahun Politik 2024. <https://www.idxchannel.com/market-news/menanti-tuah-saham-properti-di-tahun-politik-2024>

Ulinnuha, N. L., Farida, dan Dewi, V. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham. Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology.

Wiagustini, N. L. P. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press.