

Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap Harga Saham pada PT Summarecon Agung Tbk Periode 2014-2023

Nyayu Nurmala Linda¹, Khayatun Nufus²

nyayunurmala23@gmail.com^{1*}, nufus_awal@yahoo.co.id²

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pamulang¹

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta²

Received | Revised | Accepted

*Korespondensi Penulis

Kata Kunci:

Debt to Asset Ratio;
Total Asset Turnover;
 Harga Saham.

Abstrak. Penelitian ini menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk periode 2014-2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan, analisis dilakukan melalui regresi linier berganda dengan SPSS versi 26. Hasil uji parsial menunjukkan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (t -hitung = $0,204 < t$ -tabel = $2,365$; $\text{sig.} = 0,844 > 0,05$), sedangkan TATO berpengaruh positif signifikan (t -hitung = $4,392 > t$ -tabel = $2,365$; $\text{sig.} = 0,003 < 0,05$). Uji simultan menghasilkan pengaruh signifikan kedua variabel terhadap harga saham (F -hitung = $9,654 > F$ -tabel = $4,737$; $\text{sig.} = 0,010 < 0,05$). Nilai Adjusted R^2 sebesar 65,8% menunjukkan kemampuan prediksi model yang baik, dengan koefisien korelasi 0,857 mengindikasikan hubungan sangat kuat. Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi penggunaan aset lebih berperan dalam menentukan harga saham dibandingkan struktur utang perusahaan.

Keywords:

Debt to Asset Ratio;
Total Asset Turnover;
Stock Price.

Abstract: This study analyzes the effect of Debt to Asset Ratio (DAR) and Total Asset Turnover (TATO) on the share price of PT Summarecon Agung Tbk for the 2014-2023 period. Using a quantitative approach with secondary data from the company's financial statements, the analysis was carried out through multiple linear regression with SPSS version 26. The results of the partial test showed that DAR had no significant effect on the stock price (t -count = $0.204 < t$ -table = 2.365 ; $\text{sig.} = 0.844 > 0.05$), while TATO had a significant positive effect (t -count = $4.392 > t$ -table = 2.365 ; $\text{sig.} = 0.003 < 0.05$). Simultaneous tests produced a significant influence of both variables on stock prices (F -count = $9.654 > F$ -table = 4.737 ; $\text{sig.} = 0.010 < 0.05$). An Adjusted R^2 value of 65.8% indicates good model predictability, with a correlation coefficient of 0.857 indicating a very strong relationship. These findings confirm that asset use efficiency plays a greater role in determining stock prices than the company's debt structure.

PENDAHULUAN

Konteks Pasar Modal dan Investasi di Indonesia, Pasar modal Indonesia telah mengalami transformasi signifikan sejak awal era reformasi, berkembang menjadi salah satu pasar modal terbesar di Asia Tenggara. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, kapitalisasi pasar saham Indonesia mencapai Rp 9.100 triliun pada akhir 2023, meningkat hampir tiga kali lipat dibandingkan dengan kondisi pada tahun 2014. Pertumbuhan ini didorong oleh meningkatnya literasi keuangan masyarakat, kemudahan akses teknologi trading, serta kebijakan pemerintah yang mendukung pengembangan pasar modal sebagai sumber pembiayaan alternatif bagi dunia usaha. Dalam konteks investasi saham, harga saham menjadi indikator fundamental yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Harga saham tidak hanya merefleksikan nilai intrinsik perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh sentimen pasar, kondisi ekonomi makro, dan berbagai faktor eksternal lainnya. Namun, dalam jangka panjang, pergerakan harga saham cenderung mengikuti kinerja fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (2020) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dalam konteks ini, informasi keuangan perusahaan, termasuk rasio-rasio keuangan, menjadi input penting dalam proses pembentukan harga saham. Investor menggunakan analisis fundamental untuk mengevaluasi kelayakan investasi, dimana rasio keuangan menjadi alat bantu utama dalam menginterpretasikan kondisi dan kinerja perusahaan.

Perkembangan teknologi finansial dan platform trading online telah mengdemokratisasi akses investasi saham di Indonesia. Jumlah investor saham melonjak dari sekitar 360.000 pada tahun 2014 menjadi lebih dari 10 juta investor pada tahun 2023. Fenomena ini menciptakan basis investor yang lebih luas, namun juga menuntut pemahaman yang lebih baik tentang analisis fundamental untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang rasional.

Dinamika Sektor Properti dan Real Estate Indonesia, Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia yang memiliki

kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Sektor ini berkontribusi sekitar 3-4% terhadap PDB nasional dan menyerap jutaan tenaga kerja baik secara langsung maupun tidak langsung. Karakteristik unik sektor ini membuatnya menjadi barometer kesehatan ekonomi nasional, mengingat sensitivitasnya terhadap perubahan suku bunga, inflasi, dan daya beli masyarakat. Industri properti memiliki ciri khas capital intensive, dimana perusahaan membutuhkan modal besar untuk akuisisi lahan, pengembangan proyek, dan operasional jangka panjang. Siklus bisnis yang relatif panjang, mulai dari perencanaan, konstruksi, hingga penjualan, membuat manajemen asset dan struktur permodalan menjadi faktor kritis dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Dalam konteks ini, rasio keuangan seperti Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover menjadi indikator penting untuk menilai efisiensi dan risiko perusahaan properti.

Periode 2014-2023 merupakan dekade yang penuh tantangan bagi sektor properti Indonesia. Dimulai dengan perlambatan ekonomi global pada tahun 2015-2016 yang berdampak pada penurunan daya beli masyarakat, dilanjutkan dengan periode recovery pada 2017-2019, kemudian menghadapi disrupti besar akibat pandemi COVID-19 pada 2020-2021. Kondisi ini diperparah dengan implementasi kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) yang membatasi aktivitas konstruksi dan penjualan properti. Respons sektor properti terhadap berbagai guncangan ekonomi menunjukkan resiliensi yang beragam antar perusahaan. Perusahaan dengan struktur keuangan yang sehat dan manajemen asset yang efisien cenderung lebih mampu bertahan dan bahkan memanfaatkan kondisi krisis sebagai peluang ekspansi. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage tinggi dan efisiensi asset rendah mengalami tekanan yang signifikan, tercermin dalam penurunan harga saham dan kesulitan likuiditas.

Signifikansi PT Summarecon Agung Tbk dalam Industri Properti, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) merupakan salah satu perusahaan pengembang properti terkemuka di Indonesia yang telah beroperasi selama lebih dari empat dekade. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1975 dan mulai tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994, menjadikannya salah satu pioneer dalam



industri properti yang go public di Indonesia. Posisi strategis perusahaan dalam industri properti nasional membuatnya menjadi objek penelitian yang representatif untuk menganalisis dinamika sektor properti secara keseluruhan. SMRA mengembangkan konsep integrated township yang menggabungkan hunian, komersial, perkantoran, dan fasilitas pendukung dalam satu kawasan terpadu. Model bisnis ini telah terbukti sukses dengan pengembangan beberapa kawasan iconic seperti Serpong, Bekasi, dan Bandung. Strategi diversifikasi ini tidak hanya menciptakan recurring income dari berbagai sumber, tetapi juga mengurangi risiko konsentrasi pada satu segmen pasar.

Dari perspektif keuangan, SMRA memiliki karakteristik yang menarik untuk diteliti. Perusahaan ini secara konsisten melaporkan kinerja keuangan yang transparan dan mengikuti standar pelaporan yang ketat. Total aset perusahaan mengalami pertumbuhan dari Rp 15,2 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp 28,7 triliun pada tahun 2023, mencerminkan ekspansi bisnis yang berkelanjutan meskipun menghadapi berbagai tantangan ekonomi. Struktur permodalan SMRA juga menunjukkan evolusi yang menarik selama periode penelitian. Rasio utang terhadap aset mengalami fluktuasi yang mencerminkan strategi pembiayaan dan siklus proyek pengembangan. Di sisi lain, efisiensi penggunaan aset, yang diukur melalui Total Asset Turnover, menunjukkan tren yang bervariasi sesuai dengan siklus penjualan dan strategi ekspansi perusahaan.

Landasan Teoritis Debt to Asset Ratio, Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio leverage yang mengukur proporsi total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai risiko keuangan dan struktur permodalan perusahaan. Dalam konteks teori struktur modal, DAR berkaitan erat dengan trade-off theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963), yang menyatakan bahwa terdapat struktur modal optimal yang menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya financial distress. Dari perspektif investor, DAR memiliki implikasi ganda terhadap penilaian perusahaan. Di satu sisi, penggunaan utang yang wajar dapat meningkatkan return on equity melalui leverage

effect, dimana perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman untuk menghasilkan return yang lebih tinggi daripada biaya utang. Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan dengan biaya terendah, dimana utang umumnya lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Namun di sisi lain, DAR yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya agensi, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (2018) dalam agency theory menjelaskan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor, yang dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan dan harga saham. Dalam konteks industri properti, DAR memiliki karakteristik unik mengingat nature bisnis yang membutuhkan modal besar untuk akuisisi lahan dan pengembangan proyek. Perusahaan properti umumnya memiliki DAR yang relatif tinggi dibandingkan industri lain, namun hal ini dapat dibenarkan oleh underlying asset berupa properti yang memiliki nilai intrinsik dan dapat dijadikan jaminan. Penelitian oleh Titman dan Wessels (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung memiliki kapasitas utang yang lebih besar.

Konsep Total Asset Turnover dalam Analisis Keuangan, Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi total penjualan dengan rata-rata total aset, memberikan gambaran tentang seberapa efektif manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan revenue. Dari perspektif analisis DuPont, TATO merupakan salah satu komponen kunci dalam menentukan Return on Assets (ROA), bersama dengan profit margin. Teori efisiensi pasar dan resource-based view menekankan pentingnya efisiensi operasional dalam menciptakan competitive advantage. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan akan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam konteks ini, TATO yang tinggi mengindikasikan manajemen yang efektif dalam mengelola aset, yang pada akhirnya dapat meningkatkan



profitabilitas dan nilai perusahaan.

Barney (2019) dalam resource-based theory menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya internal merupakan sumber keunggulan kompetitif yang sulit ditiru oleh kompetitor. TATO dapat dipandang sebagai cerminan dari kemampuan ini, dimana perusahaan yang memiliki TATO tinggi menunjukkan superior capability dalam asset utilization. Namun, interpretasi TATO harus dilakukan dengan hati-hati, terutama dalam industri properti yang memiliki karakteristik unik. Siklus bisnis properti yang panjang dapat menyebabkan fluktuasi TATO yang signifikan tergantung pada timing penjualan dan fase proyek. Perusahaan mungkin mengalami TATO rendah pada fase akuisisi lahan dan konstruksi, namun mengalami peningkatan drastis pada fase penjualan. Penelitian oleh Anderson dan Reeb (2018) menunjukkan bahwa TATO memiliki korelasi positif dengan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan dengan TATO yang konsisten tinggi cenderung memiliki kinerja saham yang superior dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menghargai efisiensi operasional sebagai indikator kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan.

Research Gap dan Kontradiksi dalam Literatur, Meskipun terdapat banyak penelitian tentang hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, hasil-hasil penelitian menunjukkan inkonsistensi yang signifikan, terutama dalam konteks industri properti. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bertentangan mengenai pengaruh DAR terhadap harga saham, menciptakan research gap yang perlu diisi melalui penelitian empiris lebih lanjut. Penelitian oleh Brigham dan Houston (2019) menemukan hubungan negatif antara DAR dan harga saham, dengan argumen bahwa tingkat leverage yang tinggi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan valuasi perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian Rajan dan Zingales (2018) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan DAR tinggi cenderung mengalami penurunan kinerja saham dalam jangka panjang.

Sebaliknya, penelitian oleh Miller (2017) dan DeAngelo dan Masulis (1980) menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan

melalui tax shield benefit. Penelitian di pasar emerging market, termasuk Indonesia, oleh Booth et al. (2019) juga menunjukkan bahwa hubungan antara leverage dan nilai perusahaan tidak selalu linear dan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik negara. Untuk TATO, literatur juga menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Gitman dan Zutter (2018) menemukan korelasi positif yang kuat antara TATO dan return saham, dengan argumen bahwa efisiensi aset mencerminkan kualitas manajemen. Namun, penelitian oleh Penman et al. (2017) menunjukkan bahwa hubungan ini dapat bervariasi tergantung pada siklus industri dan kondisi ekonomi makro. Dalam konteks industri properti spesifik, penelitian masih terbatas dan menunjukkan hasil yang inkonsisten. Penelitian oleh Ling dan Naranjo (2019) di pasar REIT Amerika menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap return saham properti. Sebaliknya, penelitian oleh Feng et al. (2017) di pasar Asia menunjukkan hubungan negatif antara leverage dan kinerja saham properti.

Research gap ini semakin diperlebar oleh minimnya penelitian yang menggunakan data terbaru dan mencakup periode krisis ekonomi. Sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada periode ekonomi yang relatif stabil, sehingga belum menangkap dinamika hubungan antara rasio keuangan dan harga saham dalam kondisi ekonomi yang bergejolak seperti yang terjadi pada periode 2014-2023.

Justifikasi Pemilihan Periode Penelitian 2014-2023, Periode 2014-2023 dipilih sebagai time frame penelitian karena mencakup berbagai kondisi ekonomi yang beragam, memberikan variasi data yang cukup untuk menganalisis konsistensi hubungan antara variabel independen dan dependen. Periode ini dikelompokkan menjadi beberapa fase ekonomi yang berbeda, masing-masing dengan karakteristik unik yang dapat mempengaruhi dinamika pasar saham dan kinerja keuangan perusahaan. Fase pertama (2014-2016) ditandai dengan perlambatan ekonomi global yang dipicu oleh penurunan harga komoditas dan normalisasi kebijakan moneter Federal Reserve Amerika Serikat. Kondisi ini berdampak pada capital outflow dari pasar emerging market, termasuk Indonesia, yang menyebabkan tekanan pada rupiah dan pasar saham domestik. Sektor properti mengalami dampak signifikan akibat

kenaikan suku bunga dan penurunan daya beli masyarakat.

Fase kedua (2017-2019) merupakan periode recovery dan stabilisasi ekonomi. Pemerintah Indonesia berhasil menjaga stabilitas makroekonomi melalui berbagai kebijakan stimulus, sementara sektor properti mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Periode ini ditandai dengan peningkatan investasi infrastruktur yang mendorong demand untuk properti komersial dan residensial. Fase ketiga (2020-2021) merupakan periode disruption akibat pandemi COVID-19. Implementasi kebijakan lockdown dan PPKM berdampak drastis pada aktivitas ekonomi, termasuk sektor properti. Penjualan properti menurun tajam, sementara perusahaan harus menghadapi tantangan cash flow dan restrukturisasi utang. Periode ini memberikan natural experiment untuk menganalisis resiliensi perusahaan dengan struktur keuangan yang berbeda. Fase keempat (2022-2023) merupakan periode normalisasi dan recovery post-pandemic. Sektor properti mulai menunjukkan pemulihan meskipun masih menghadapi tantangan inflasi dan normalisasi kebijakan moneter global. Periode ini memberikan insight tentang adaptasi perusahaan terhadap new normal dan strategi pemulihan jangka panjang.

Variasi kondisi ekonomi dalam periode penelitian ini memungkinkan analisis yang lebih robust tentang hubungan antara DAR, TATO, dan harga saham dalam berbagai skenario ekonomi. Hal ini penting untuk menguji konsistensi temuan penelitian dan memberikan insight yang lebih komprehensif bagi investor dan praktisi.

Kontribusi dan Urgensi Penelitian, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang signifikan dalam beberapa aspek. Dari sisi teoritis, penelitian ini akan memperkaya literatur tentang hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, khususnya dalam konteks industri properti di pasar emerging market. Temuan penelitian akan memberikan evidence empiris tentang berlakunya teori-teori keuangan klasik dalam kondisi ekonomi yang bergejolak. Kontribusi praktis penelitian ini meliputi: pertama, memberikan insight bagi investor dalam menggunakan DAR dan TATO sebagai indikator fundamental untuk pengambilan keputusan investasi di sektor properti. Kedua, memberikan guidance bagi manajemen

perusahaan properti dalam mengoptimalkan struktur modal dan efisiensi aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, memberikan input bagi regulator dan policy maker dalam memahami dinamika sektor properti dan implikasinya terhadap stabilitas pasar modal.

Urgensi penelitian ini juga didorong oleh meningkatnya partisipasi investor ritel di pasar modal Indonesia. Dengan basis investor yang semakin luas, kebutuhan akan research-based investment decision making menjadi semakin penting. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam memahami faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja saham properti. Dari perspektif akademis, penelitian ini menggunakan metodologi yang robust dengan periode observasi yang panjang dan mencakup berbagai kondisi ekonomi. Hal ini memungkinkan generalisasi temuan yang lebih luas dan kontribusi yang signifikan terhadap body of knowledge dalam bidang keuangan perusahaan dan pasar modal.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian tentang pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk periode 2014-2023 menjadi relevan dan penting untuk dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi research gap yang ada dalam literatur, memberikan insight praktis bagi stakeholder, dan berkontribusi terhadap pengembangan teori keuangan dalam konteks pasar modal Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan verifikatif untuk menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham penutupan periode 2014-2023 diperoleh dari website resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, dan database keuangan terpercaya. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan saham aktif diperdagangkan.

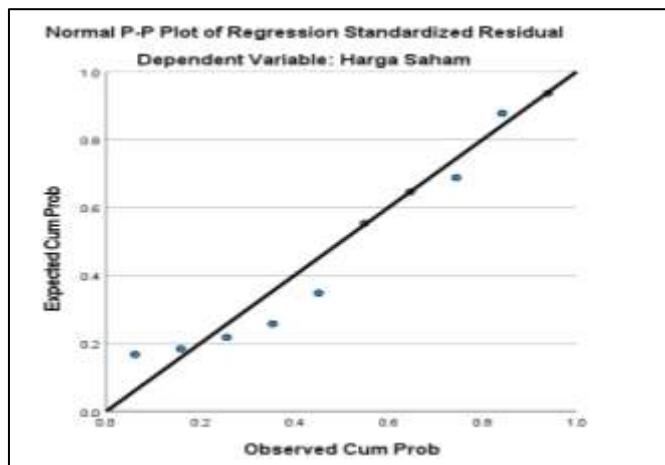
Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan model $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$, dimana Y adalah harga saham, X_1



adalah DAR, dan X_2 adalah TATO. Pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS versi 27 dengan tingkat signifikansi 5%. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), analisis regresi, koefisien determinasi, serta uji hipotesis parsial (uji t) dan simultan (uji F). DAR dihitung sebagai rasio total utang

Uji Asumsi Klasik

Uji Teori Klasik menggunakan analisis regresi dengan metode Least Square Ordinary (OLS) dengan ketentuan uji teori asumsi klasik: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi. Sebagai contoh, analisis uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Hasil Uji Normalitas

Grafik Normal Probability Plot (P-P Plot) menunjukkan sebaran titik-titik data residual yang mengikuti garis diagonal secara relatif baik. Sebagian besar titik-titik observasi berada di sekitar garis diagonal atau tidak terlalu jauh menyimpang dari garis tersebut, yang mengindikasikan bahwa residual data terdistribusi normal. Meskipun terdapat beberapa titik yang sedikit menyimpang dari garis diagonal, terutama pada bagian tengah dan ujung distribusi, penyimpangan tersebut masih dalam batas toleransi yang dapat diterima. Secara keseluruhan, pola sebaran titik-titik pada grafik menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual dalam model regresi telah terpenuhi.

terhadap total aset, sedangkan TATO dihitung sebagai rasio penjualan bersih terhadap rata-rata total aset.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah data dapat dianggap berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu analisis charts normal P-Plots dan uji statistik dibawah ini:

Hasil uji normalitas ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk memenuhi syarat normalitas, sehingga analisis statistik parametrik dapat dilanjutkan dengan validitas yang baik. Terpenuhinya asumsi normalitas ini memberikan dasar yang kuat untuk interpretasi hasil uji hipotesis yang akan dilakukan selanjutnya. Retry Claude can make mistakes. Selain itu, normalitas data juga diuji dengan menggunakan *Uji Kolmogorov-Smirnov*.



Tabel 1: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	190.5379629
Most Extreme Differences	Absolute	.171
	Positive	.171
	Negative	-.137
Test Statistic		.171
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.555
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	.542
	Upper Bound	.567

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.
 d. This is a lower bound of the true significance.
 e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: data diolah dengan IBM SPSS 26

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa data residual memenuhi asumsi normalitas. Dengan jumlah sampel (N) sebanyak 10 observasi, diperoleh nilai Test Statistic sebesar 0,171 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi $0,200 > 0,05 (\alpha = 5\%)$, maka H_0 diterima, yang berarti residual data berdistribusi normal. Nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0,555 dengan 99% Confidence Interval antara 0,542 hingga 0,567 juga menunjukkan hasil yang konsisten dengan kesimpulan yang sama. Semua nilai signifikansi yang diperoleh jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga

memberikan bukti yang kuat bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

Parameter distribusi normal menunjukkan nilai mean sebesar 0,0000000 (mendekati nol) dan standar deviasi sebesar 190,5379629. Most Extreme Differences yang terdiri dari Absolute (0,171), Positive (0,171), dan Negative (-0,137) menunjukkan penyimpangan maksimum data dari distribusi normal teoritis masih dalam batas yang dapat diterima. Terpenuhinya asumsi normalitas ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan valid dan hasil analisis statistik dapat dipercaya untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2: Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1062.254	2495.741		-.426	.683	
	DAR	8.267	40.450	.040	.204	.844	.994
	TATO	6298.102	1433.932	.859	4.392	.003	.994

a. Dependent Variable: Harga Saham

Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut: $Y = -1062,254 + 8,267 \text{ DAR} + 6298,102 \text{ TATO}$. Konstanta sebesar -1062,254 menunjukkan bahwa jika DAR dan TATO bernilai nol, maka harga saham akan bernilai -1062,254. Koefisien DAR sebesar 8,267 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1% DAR akan meningkatkan harga saham sebesar Rp



8,267, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien TATO sebesar 6298,102 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 kali TATO akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 6298,102.

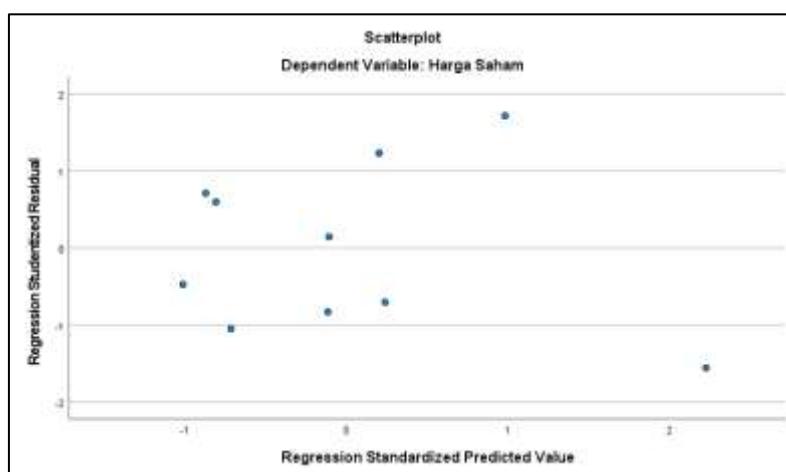
Hasil Uji Parsial (Uji t): DAR memiliki t-hitung sebesar 0,204 dengan signifikansi $0,844 > 0,05$, sehingga DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. TATO memiliki t-hitung sebesar 4,392 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil Uji Multikolinearitas: Nilai Tolerance untuk kedua variabel sebesar $0,994 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,006 < 10$, menunjukkan bahwa tidak terjadi

multikolinearitas antar variabel independen. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas dan layak untuk digunakan dalam analisis.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, metode *Glejser* digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas. Jika hasil uji menunjukkan nilai probabilitas *Chi-square* yang signifikan dengan nilai $p=0,0000$, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika nilai p lebih besar dari 0,0000, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 2: Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan Grafik scatterplot menunjukkan sebaran titik-titik residual yang relatif acak dan tidak membentuk pola tertentu di sekitar garis nol. Titik-titik data tersebar baik di atas maupun di bawah sumbu horizontal (nilai 0) tanpa menunjukkan pola sistematis seperti bentuk corong, kurva, atau pola linier tertentu. Sebaran titik-titik yang acak ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi, yang berarti varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas). Meskipun terdapat beberapa titik yang agak menjauh dari garis nol, seperti titik pada nilai sekitar 1,7 dan -1,7 pada sumbu vertikal, hal ini masih dalam batas

toleransi normal mengingat ukuran sampel yang relatif kecil (10 observasi).

Tidak adanya pola sistematis dalam sebaran residual menunjukkan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi. Hal ini berarti model regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk memiliki varians error yang konstan, sehingga hasil estimasi parameter regresi dapat dipercaya dan efisien. Terpenuhinya asumsi heteroskedastisitas ini memperkuat validitas model regresi dan memberikan dasar yang solid untuk interpretasi hasil analisis statistik.

Uji Hipotesis Uji Regresi



Tabel 3: Hasil Uji Variabel TATO dan DAR terhadap Harga Saham

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1062.254	2495.741		-.426	.683
	DAR	8.267	40.450	.040	.204	.844
	TATO	6298.102	1433.932	.859	4.392	.003

a. Dependent Variable: Harga Saham

Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut: $Y = -1062,254 + 8,267 \text{ DAR} + 6298,102 \text{ TATO}$. Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Harga Saham: Variabel DAR memiliki koefisien regresi sebesar 8,267 dengan standar error 40,450. Nilai t-hitung sebesar 0,204 dengan tingkat signifikansi 0,844. Karena nilai signifikansi 0,844 $> 0,05$ dan t-hitung (0,204) $<$ t-tabel, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk. Meskipun koefisien bernilai positif, pengaruhnya secara statistik tidak signifikan.

Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Harga Saham: Variabel TATO memiliki koefisien regresi sebesar 6298,102 dengan standar error 1433,932. Nilai t-hitung sebesar 4,392 dengan tingkat signifikansi 0,003. Karena nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dan t-hitung (4,392) $>$ t-tabel, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Setiap peningkatan 1 kali TATO akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 6298,102.

Konstanta: Nilai konstanta sebesar -1062,254 dengan signifikansi 0,683 $> 0,05$ menunjukkan bahwa konstanta tidak signifikan

secara statistik, namun tetap diperlukan dalam model regresi untuk melengkapi persamaan.

Interpretasi Koefisien Beta Standardized: Dari koefisien beta standardized, dapat dilihat bahwa TATO memiliki nilai beta sebesar 0,859, sedangkan DAR memiliki nilai beta sebesar 0,040. Hal ini menunjukkan bahwa TATO memiliki kontribusi yang jauh lebih besar dalam menjelaskan variasi harga saham dibandingkan dengan DAR. Nilai beta TATO yang mendekati 1 mengindikasikan pengaruh yang sangat kuat terhadap harga saham.

Implikasi Praktis: Temuan ini mengindikasikan bahwa investor dan manajemen PT Summarecon Agung Tbk sebaiknya lebih fokus pada peningkatan efisiensi penggunaan aset (TATO) daripada struktur permodalan (DAR) untuk meningkatkan nilai perusahaan. Efisiensi operasional yang tercermin dalam TATO terbukti menjadi faktor yang lebih berpengaruh terhadap persepsi pasar mengenai kinerja perusahaan. Sementara itu, tingkat leverage yang diukur melalui DAR tidak memberikan sinyal yang signifikan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, kemungkinan karena sektor properti memang cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi sebagai karakteristik industri.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4: Hasil Uji Variabel TATO dan DAR terhadap Harga Saham

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.857 ^a	.734	.658	216.050

a. Predictors: (Constant), TATO, DAR
b. Dependent Variable: Harga Saham



Hasil Deskripsi Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2): Hasil analisis koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,857 yang mengindikasikan tingkat korelasi yang sangat kuat antara variabel independen (DAR dan TATO) dengan variabel dependen (harga saham). Nilai korelasi mendekati 1 menunjukkan hubungan yang sangat erat antar variabel dalam model. Nilai R Square sebesar 0,734 menunjukkan bahwa 73,4% variasi harga saham PT Summarecon Agung Tbk dapat dijelaskan oleh variabel DAR dan TATO secara bersama-sama. Namun, nilai yang lebih relevan untuk diinterpretasikan adalah Adjusted R Square sebesar 0,658 atau 65,8%, yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan ukuran sampel.

Interpretasi Adjusted R Square: Nilai Adjusted R Square sebesar 65,8% menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan prediksi yang baik, dimana lebih dari separuh variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen. Sisanya sebesar 34,2% (100% - 65,8%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi ekonomi makro, sentimen pasar, kebijakan pemerintah, atau rasio keuangan lainnya. Standard Error of the Estimate sebesar 216,050 menunjukkan rata-rata penyimpangan nilai prediksi harga saham dari nilai aktualnya, yang relatif kecil dibandingkan dengan rentang harga saham perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap harga saham.

Variabel Hasil analisis menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk periode 2014-2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 0,204 yang lebih kecil dari t-tabel 2,365 dan nilai signifikansi sebesar 0,844 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah hubungan positif sebesar 8,267, pengaruh tersebut secara statistik tidak signifikan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage perusahaan yang diukur melalui proporsi utang terhadap aset tidak menjadi faktor determinan yang signifikan dalam pembentukan harga saham SMRA.

Kondisi ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teoritis dan praktis. Pertama, dalam konteks industri properti, tingkat utang yang tinggi merupakan karakteristik normal mengingat sifat bisnis yang capital intensive. Investor properti umumnya telah memahami bahwa perusahaan pengembang membutuhkan leverage yang substansial untuk pembiayaan proyek, sehingga variasi DAR dalam rentang wajar tidak memberikan sinyal risiko yang signifikan.

Kedua, hasil ini sejalan dengan teori irrelevance yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam kondisi pasar yang sempurna, dimana struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun asumsi pasar sempurna tidak sepenuhnya terpenuhi dalam realitas, temuan penelitian menunjukkan bahwa dalam konteks SMRA, investor lebih fokus pada aspek operasional daripada struktur permodalan.

Ketiga, stabilitas kinerja keuangan SMRA selama periode penelitian mungkin telah menciptakan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola utang. Track record perusahaan yang konsisten dalam memenuhi kewajiban dan menghasilkan cash flow positif dapat mengurangi persepsi risiko terkait tingkat leverage, sehingga fluktuasi DAR tidak berdampak signifikan pada valuasi saham.

Pengaruh Total Asset Turnover terhadap harga saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk periode 2014-2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 4,392 yang lebih besar dari t-tabel 2,365 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Koefisien regresi sebesar 6298,102 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 kali TATO akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 6.298,102.

Temuan ini mengkonfirmasi pentingnya efisiensi operasional dalam menciptakan nilai perusahaan dan mempengaruhi persepsi investor. TATO yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan, yang merupakan indikator kualitas manajemen dan efektivitas



strategi bisnis. Dalam konteks industri properti, efisiensi penggunaan aset sangat krusial mengingat besarnya investasi modal yang tertanam dalam bentuk tanah, bangunan, dan infrastruktur.

Hasil ini sejalan dengan resource-based theory yang menekankan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya internal merupakan sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Investor menilai TATO sebagai proksi dari kemampuan manajerial dalam menciptakan value added dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan TATO tinggi menunjukkan produktivitas aset yang superior, yang pada akhirnya berkontribusi pada profitabilitas dan pertumbuhan jangka panjang.

Signifikansi pengaruh TATO juga mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cukup efisien dalam menilai kinerja fundamental perusahaan. Investor domestik dan internasional semakin sophisticated dalam menggunakan rasio efisiensi sebagai basis pengambilan keputusan investasi, tidak hanya terfokus pada aspek profitabilitas semata tetapi juga pada aspek produktivitas dan efisiensi operasional. Dari perspektif praktis, temuan ini memberikan insight penting bagi manajemen SMRA untuk terus fokus pada peningkatan efisiensi penggunaan aset melalui optimalisasi portofolio proyek, percepatan turnover inventory, dan inovasi dalam model bisnis yang dapat meningkatkan asset utilization ratio.

Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover terhadap harga saham

Variabel Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover secara Simultan terhadap Harga Saham. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk periode 2014-2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai F-hitung sebesar 9,654 yang lebih besar dari F-tabel 4,737 dan nilai signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun secara parsial DAR tidak berpengaruh signifikan, namun ketika dikombinasikan dengan TATO dalam satu model, kedua variabel tersebut mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan.

Nilai Adjusted R Square sebesar 65,8% menunjukkan bahwa model regresi memiliki goodness of fit yang baik, dimana lebih dari separuh variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kombinasi DAR dan TATO. Sisanya sebesar 34,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Tingkat korelasi sebesar 0,857 mengindikasikan hubungan yang sangat kuat antara kedua variabel independen terhadap harga saham, menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang robust.

Signifikansi pengaruh simultan ini dapat dijelaskan melalui perspektif analisis fundamental yang komprehensif. Investor tidak menilai kinerja perusahaan berdasarkan satu indikator tunggal, melainkan menggunakan kombinasi berbagai rasio keuangan untuk mendapatkan gambaran holistik tentang kondisi dan prospek perusahaan. Meskipun DAR secara individual tidak signifikan, keberadaannya dalam model tetap memberikan informasi komplementer yang memperkuat analisis efisiensi aset yang diukur melalui TATO.

Dari perspektif teori portofolio dan diversifikasi risiko, kombinasi indikator leverage dan efisiensi memberikan gambaran yang lebih balanced tentang risk-return profile perusahaan. DAR memberikan informasi tentang struktur permodalan dan risiko keuangan, sementara TATO memberikan informasi tentang efisiensi operasional dan kualitas manajemen. Interaksi kedua variabel ini menciptakan framework analisis yang lebih komprehensif bagi investor dalam menilai attractiveness investasi pada saham SMRA.

SIMPULAN

Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Harga Saham: Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 0,204 $< t\text{-tabel } 2,365$ dan nilai signifikansi sebesar 0,844 $> 0,05$. Meskipun menunjukkan arah hubungan positif, pengaruh DAR terhadap harga saham secara statistik tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage perusahaan tidak menjadi faktor determinan utama dalam pembentukan harga saham, kemungkinan karena karakteristik industri properti yang memang capital intensive dan investor telah memahami bahwa tingkat



utang yang tinggi merupakan hal yang wajar dalam industri ini.

Pengaruh Total Asset Turnover terhadap Harga Saham: Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar $4,392 > t\text{-tabel } 2,365$ dan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Koefisien regresi sebesar 6.298,102 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 kali TATO akan meningkatkan harga saham sebesar Rp 6.298,102. Temuan ini mengkonfirmasi bahwa efisiensi penggunaan aset merupakan faktor krusial yang dinilai investor dalam menentukan valuasi perusahaan, karena mencerminkan kualitas manajemen dan efektivitas operasional.

Pengaruh Simultan DAR dan TATO terhadap Harga Saham: Secara simultan, Debt to Asset Ratio dan Total Asset Turnover berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Summarecon Agung Tbk. Hal ini dibuktikan dengan nilai F-hitung sebesar 9,654 $> F\text{-tabel } 4,737$ dan nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$. Model regresi menunjukkan kemampuan prediksi yang baik dengan nilai Adjusted R Square sebesar 65,8%, yang berarti 65,8% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen, sedangkan sisanya 34,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Implikasi Temuan Penelitian: Tingkat korelasi sebesar 0,857 menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dan dependen. Meskipun DAR secara parsial tidak signifikan, keberadaannya dalam model tetap memberikan kontribusi dalam analisis fundamental yang komprehensif. Investor cenderung menggunakan kombinasi berbagai rasio keuangan untuk mendapatkan gambaran holistik tentang kondisi perusahaan, dimana efisiensi operasional (TATO) terbukti lebih berpengaruh dibandingkan struktur permodalan (DAR) dalam konteks industri properti.

Kontribusi terhadap Teori dan Praktik: Penelitian ini memberikan evidence empiris bahwa dalam industri properti, investor lebih menghargai efisiensi operasional daripada struktur modal dalam menilai kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan resource-based theory yang menekankan pentingnya optimalisasi sumber daya internal sebagai sumber keunggulan kompetitif. Dari perspektif praktis, hasil penelitian memberikan

insight bagi manajemen untuk fokus pada peningkatan efisiensi penggunaan aset dan bagi investor untuk menggunakan TATO sebagai indikator kunci dalam pengambilan keputusan investasi di sektor properti.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, S., & Kusuma, H. (2019). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Harga Saham pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 145-158.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dewi, N. K., & Suryantini, N. P. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 9(3), 1092-1111.
- Fama, E. F. (2021). Efficient Capital Markets and Random Walks: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 76(4), 1743-1789.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2021). *Principles of Managerial Finance* (15th ed.). Pearson Education.
- Indrawati, T., & Suhendro. (2019). Determinants of Stock Prices: Evidence from Property and Real Estate Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(4), 146-156.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). PT. Raja Grafindo Persada.
- Maharani, I. G., & Suardana, K. A. (2020). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1080-1094.

- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (2020). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Pradnyani, I. G., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Return on Asset terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 28(3), 1682-1710.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2021). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sartono, A. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). BPFE Yogyakarta.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2020). *Financial Statement Analysis* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Tandelin, E. (2021). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi Kedua). BPFE Yogyakarta.

