

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Cyntessa Nur Annisa Mukti

cyntessa@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of profitability (ROE), dividend policy (DPR), leverage (DER), and company size to market reaction that proxied with the stock return through the annual financial statements prepared by property and real estate company which is listed in the Stock Exchange Indonesia. The population in this research is obtained by using purposive sampling method in property and real estate company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during period of 2012 until 2016. Based on predetermined criteria, obtained the sample of 13 property and real estate companies. The analysis method used is multiple linear regression analysis with using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tool. The results of this research using the model feasibility test (f test) indicating that it is feasible to be used for further research. While in test of hypothesis (t test) show that profitability (ROE) have positive and significant influence to market reaction with t value counted 5,491 and level of significance 0,000. The dividend policy (DPR) has a positive and significant influence on market reaction with t value of 2,826 and significance level 0,008. While leverage (DER) and company size have no significant influence on market reaction.

Keywords: *profitability, dividend policy, leverage, company size, market reaction*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *return* saham melalui laporan tahunan keuangan yang disusun oleh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan *property* dan *real estate*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menggunakan uji kelayakan model (uji f) yang menunjukkan bahwa layak digunakan untuk penelitian lebih lanjut. Sedangkan dalam uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar dengan nilai t hitung sebesar 5,491 dan tingkat signifikansi 0,000. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar dengan nilai t hitung sebesar 2,826 dan tingkat signifikansi 0,008. Sedangkan *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: *profitabilitas, kebijakan dividen, leverage, ukuran perusahaan, reaksi pasar*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, hingga Juni 2017 terdapat 4 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO). Empat perusahaan tersebut yaitu PT Hartadinata Abadi Tbk, PT MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT Integra Indocabinet Tbk, dan PT Armidian Karyatama Tbk. Tercatatnya empat saham tersebut menambah jumlah perusahaan tercatat di BEI menjadi sebanyak 551 emiten (Mutmainah, 2017).

Banyaknya jumlah emiten akan membuat investor atau calon investor dihadapkan pada pilihan sulit dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Untuk itu investor dan calon investor harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Tujuan investor menginvestasikan dana di pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) dari dana yang diinvestasikan. Namun dalam berinvestasi, disamping *return* juga dikenal adanya konsep risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor.

Dalam berinvestasi selain menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhitungkan risikonya. Semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Risiko diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Secara spesifik, mengacu pada rendahnya *return* sesungguhnya dibanding dengan *return* yang diharapkan.

Menyikapi hal tersebut, investor perlu memprediksi *return* dan risiko yang akan dibelinya. Perhitungan *return* dan risiko tersebut berdasarkan data historis yang dikumpulkan oleh investor berupa harga saham dan dividen. Dengan menggunakan data tersebut, investor dapat menganalisis seberapa besar kemungkinan *return* yang akan diperolehnya dan meminimalkan risiko dari investasi saham tersebut (Mardhiyah, 2017).

Menurut Husnan (2009:307) terdapat dua pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan dengan tujuan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Analisis ini berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan. Misalnya, besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan, kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek perusahaan di masa mendatang, dan sebagainya.

Analisis teknikal memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal hanya mempertimbangkan pergerakan harga tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Pergerakan harga tersebut akan dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu, seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh *statement* perdagangan, pengaruh psikologis, maupun pengaruh isu-isu lainnya.

Rasio keuangan profitabilitas menggambarkan seberapa pesat pertumbuhan suatu perusahaan melalui tingkat keuntungan yang diperoleh. Apabila perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik dan berpotensi untuk berkembang di masa mendatang. Hal tersebut akan menarik para investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutriani (2014) bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Leverage menggambarkan penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dengan menggunakan modal sendiri, atau dengan melakukan pinjaman (hutang) kepada pihak di luar perusahaan. Jika perusahaan memilih melakukan hutang kepada pihak luar, maka perusahaan akan menanggung beban tetap dan rentan terhadap risiko. Keadaan tersebut mengakibatkan para investor berfikir negatif terhadap perusahaan, karena semakin besar *leverage* akan menunjukkan semakin besar pula hutang yang ditanggung perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aset perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki pandangan positif dimata investor dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Besarnya ukuran perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai pertumbuhan yang signifikan setiap

tahunnya, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Suganda dan Sabbat (2014) menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan salah satu bentuk informasi dipasar modal yang sering direspon pasar selain pengumuman laba. Pengumuman dividen memiliki kandungan informasi mengenai prestasi dan prospek perusahaan di masa mendatang sehingga mampu mempengaruhi *return* saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan menemukan investor bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan dividen naik saat laba meningkat. Peristiwa tersebut bisa jadi semata-mata hanya ditujukan untuk mempertahankan jumlah investor yang hanya menyukai kebijakan dividen tinggi tanpa melihat kondisi perusahaan seutuhnya. Perusahaan seharusnya mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (proporsional terhadap kenaikan laba dan sumber dana internalnya), sehingga pembayaran dividen benar-benar mencerminkan harapan sebagian besar para pelaku pasar.

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar yang diprosikan dengan *return* saham. Namun hasil penelitian menunjukkan hasil yang beragam. Untuk itu peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali dengan meneliti mengenai profitabilitas, kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar.

TINJAUAN TEORITIS

Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran pada saat ini di mana hasil yang diharapkan dari pengeluaran tersebut baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang, sehingga menyangkut pengeluaran jangka panjang (Gitosudarmo dan Basri, 2002:133). Menurut Yuliati *et al.* (1996:23) investasi adalah cara penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung, yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut.

Berdasarkan jenis aktivitya, Harjito dan Martono (2014:144) membedakan investasi menjadi dua yaitu investasi pada aktiva riil (misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin, dan peralatan-peralatan) dan investasi pada aktiva non-riil atau aktiva finansial (misalnya investasi ke dalam surat-surat berharga).

Pasar Modal

Seperti layaknya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penjual dengan pembeli. Dalam hal ini penjual yang dimaksud adalah perusahaan atau institusi pemerintah yang menjual sekuritasnya, sedangkan pembeli adalah investor yang akan membeli instrumen yang ditawarkan oleh emiten. Husnan (2009:3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, publik, maupun swasta.

Pada dasarnya pasar modal berfungsi sebagai penghubung aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Dana tersebut nantinya akan digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya pasar modal, sumber pendanaan perusahaan tidak hanya terbatas pada sistem perbankan saja, melainkan dapat melalui investor yang menanamkan dana pada perusahaan.

Saham

Salah satu jenis investasi yang paling familiar di pasar modal adalah investasi pada saham (Mirdah dan Solikhin, 2010). Tujuan seorang investor berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang biasa disebut dengan *return*. Tandelilin (2001:18)

mendefinisikan saham sebagai surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan semua biaya kewajiban perusahaan.

Harga Saham

Harga saham dapat diartikan sebagai harga jual beli yang berlaku di pasar modal. Dalam aktivitasnya, harga pasar saham merupakan salah satu indikator dari nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Pada dasarnya harga pasar saham ditentukan oleh kekuatan pasar, yaitu terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Kondisi permintaan atau penawaran atas saham yang fluktuatif (berubah-ubah) tiap harinya membuat harga saham menjadi tidak stabil. Pada kondisi di mana permintaan suatu saham lebih besar, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, pada kondisi di mana penawaran saham lebih besar, maka harga saham akan cenderung turun.

Return Saham

Return dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh investor atas kegiatannya dalam berinvestasi. Ang (dalam Arista dan Astohar, 2012) mendefinisikan *return* sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* terdiri dari dua jenis, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung menggunakan data historis, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi memiliki peran penting karena merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan, sekaligus berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang (Hartono, 2008:195).

Return saham merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh investor dalam menginvestasikan dananya. Namun dalam berinvestasi, investor perlu menyadari bahwa disamping *return* juga terdapat risiko yang mungkin akan dihadapi. Semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Demikian pula sebaliknya, apabila *return* yang diharapkan rendah maka risiko yang akan ditanggung oleh investor juga rendah.

Profitabilitas

Profitabilitas atau rasio keuntungan adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba terkait dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dalam analisa ini. Misalnya bagi pemegang saham, analisa profitabilitas dapat menunjukkan keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 1996:130).

Hanafi (2013:42) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (1996:369) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi jumlah laba ditahan yang kemudian juga mengurangi total sumber dana internal keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan

laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Oleh karena itu penentuan besarnya kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajaer keuangan untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal. Artinya, manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan (Sutrisno, 2009:266).

Leverage

Dalam melaksanakan operasinya, perusahaan menggunakan aset dan sumber dana yang menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya yang bersifat tetap yaitu biaya tetap (*fixed cost*). Aset dan dana tersebut digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan demi mensejahterakan para pemilik saham. Disisi lain dalam memenuhi kebutuhan aset dan dana, perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (modal yang berasal dari pemilik), dan juga dapat menggunakan modal yang berasal dari pinjaman atau hutang.

Menurut Sutrisno (2009:198) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Serupa dengan Sartono (1996:337) yang mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud untuk peningkatan keuntungan potensial para pemegang saham. Penggunaan *leverage* merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan masalah pendanaan perusahaan. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan menandakan perusahaan memiliki risiko yang besar apabila kondisi keuangan perusahaan menurun, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Besarnya ukuran perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai pertumbuhan yang signifikan setiap tahunnya, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2013:42). Rasio ini mampu menggambarkan seberapa pesat pertumbuhan suatu perusahaan melalui tingkat keuntungan yang diperoleh. Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi akan dinilai sebagai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan berpotensi untuk berkembang. Tingginya profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal yang positif terhadap para investor yang berimbas pada naiknya harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Pasar

Dividen memiliki peran yang penting bagi perusahaan dan investor. Adanya pembagian dividen menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan, sekaligus menunjukkan prospek yang baik di masa mendatang. Para investor yang

menghendaki pembagian dividen ini akan memberikan respon yang positif ketika perusahaan membagikan dividen.

Ayuni (2016) melakukan penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor pada perusahaan otomotif. Hasil penelitian mengenai kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Hal tersebut menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan sinyal bagi para investor. Apabila dividen yang dibagikan perusahaan besar, maka akan menimbulkan minat investor untuk membeli saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh *Leverage* terhadap Reaksi Pasar

Leverage menggambarkan penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dalam melaksanakan operasinya, sehingga menyebabkan perusahaan harus menanggung sejumlah biaya tetap. Untuk mendapatkan sumber dana, perusahaan dapat memperolehnya dengan menggunakan modal sendiri, atau dengan melakukan pinjaman (hutang) kepada pihak di luar perusahaan.

Perusahaan yang memilih melakukan hutang kepada pihak luar, akan membuat perusahaan menanggung beban tetap dan rentan terhadap risiko. Penggunaan hutang akan dianggap aman selama hutang tersebut tidak melebihi modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang akan berdampak pada turunnya laba perusahaan karena harus membiayai bunga dari hutang perusahaan. Kondisi tersebut akan menyebabkan sebagian besar investor enggan berinvestasi pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Besarnya ukuran perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai pertumbuhan yang signifikan setiap tahunnya, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Putra dan Dana (2016) melakukan penelitian terkait pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan farmasi di BEI. Hasil penelitian mengenai ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang besar dinilai memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik dan stabil. Hal tersebut membuat investor cenderung lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki ukuran besar dibandingkan pada perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang analisisnya secara umum menggunakan data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang diuji menggunakan analisis statistik. Berdasarkan karakteristik masalahnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif yaitu penelitian yang kegiatannya menyimpulkan data dalam jumlah besar sehingga hasilnya dapat ditafsirkan secara singkat dan penuh makna. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis dari subyek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu untuk menentukan sampel mana yang diambil dari suatu populasi. Kriteria sampel dalam penelitian ini antara lain: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai 2016, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang telah mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama 5 tahun berturut-turut pada tahun 2012 sampai 2016, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan *dividend per share* pada tahun 2012 sampai 2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan *return* saham. Secara sederhana *return* saham dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh investor atas kegiatannya dalam berinvestasi. *Return* dalam penelitian ini dihitung berdasarkan *capital gain* yang dihasilkan oleh perusahaan. Nilai *capital gain* diperoleh dari harga saham periode saat ini dikurang harga saham periode yang lalu, kemudian dibagi harga saham periode yang lalu. Gitman dan Zutler (dalam Anisa, 2015:80) menyatakan rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

$P_{(t)}$ = *price*, yaitu harga saham periode saat ini

$P_{(t-1)}$ = *price*, yaitu harga saham periode yang lalu

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung ROE menurut Kasmir (2017:204) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 1996:369). Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksinya. Menurut Hanafi dan Halim (2009:86) rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Leverage

Untuk memenuhi kebutuhan aset dan dana perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan, perusahaan dapat menggunakan modal sendiri ataupun menggunakan modal yang berasal dari pinjaman atau hutang. *Leverage* dalam penelitian ini menggambarkan

besarnya penggunaan hutang jangka panjang perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER menurut Kasmir (2017:158) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset. Ratnasari (2016) menyatakan rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran atau deskripsi data. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi penelitian ini antara lain, jumlah data penelitian, nilai minimum (*min*), nilai maksimum (*max*), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk menganalisa hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Variabel yang dipengaruhi disebut variabel dependen, sedangkan variabel yang mempengaruhi variabel lain disebut variabel independen. Adapun persamaan dari regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{RP} = \alpha + \beta_1 \text{PB} + \beta_2 \text{KD} + \beta_3 \text{LV} + \beta_4 \text{SIZE} + e$$

Keterangan:

α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
RP	= Reaksi Pasar
PB	= Profitabilitas
KD	= Kebijakan Dividen
LV	= <i>Leverage</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
e	= <i>error term</i> atau derajat kesalahan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, menurut Ghazali (2016:154) uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat atau variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan analisis grafik atau dengan analisis statistik. Dalam menentukan normalitas data, penelitian ini menggunakan analisis statistik yang dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Model regresi dikatakan lolos uji normalitas apabila memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov di atas 0,05 atau 5%. Jadi, apabila nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov kurang dari 0,05 atau 5% maka data tidak berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Model regresi dikatakan tidak mengandung multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0,10.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134).

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Dasar analisis: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi, Ghozali (2016:107) menyatakan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat korelasi maka berarti terdapat masalah autokorelasi. Pengujian ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji statistik *Durbin-Waston* (Uji DW *test*). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai DW lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL) maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi, (b) Jika nilai DW terletak antara dU dan (4-dU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi, (c) Jika nilai DW terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian ini pada dasarnya dilakukan untuk menguji kelayakan model regresi linier berganda dalam mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model dikatakan layak, apabila tingkat signifikansi menunjukkan nilai < 0,05. Sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 berarti uji model tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Koefisien determinasi (R²) memiliki nilai antara 0-1. Semakin mendekati satu menunjukkan pengaruh yang semakin kuat, sedangkan semakin mendekati 0 berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen lemah.

Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05 atau 5%. Kriteria pengujian secara parsial yaitu sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi t hitung < 0,05 atau 5%, maka H₀ ditolak, (b) Jika nilai signifikansi t hitung > 0,05 atau 5%, maka H₀ diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS diperoleh hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	42	,02	,32	,1372	,08188
DPR	42	,04	3,72	,3124	,58694
DER	42	,32	1,55	,9070	,32518
Size	42	11,56	13,66	12,7815	,63238
RSH	42	-,34	,53	,0335	,19208
Valid N (listwise)	42				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui jumlah data yang diteliti sebanyak 42 data. Jumlah tersebut adalah 13 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut: (1) Profitabilitas yang dihitung menggunakan *return on equity* (ROE) memiliki nilai minimum 0,02 dan nilai maksimum 0,32. Untuk nilai rata-rata adalah 0,1372 dengan nilai standar deviasi 0,08188, (2) Kebijakan dividen yang dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,04 dan nilai maksimum 3,72. Untuk nilai rata-rata adalah 0,3124 dengan nilai standar deviasi 0,58694, (3) *Leverage* yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,32 dan nilai maksimum 1,55. Untuk nilai rata-rata adalah 0,9070 dengan nilai standar deviasi 0,32518, (4) Ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai minimum 11,56 dan nilai maksimum 13,66. Untuk nilai rata-rata adalah 12,7815 dengan nilai standar deviasi 0,63238, (5) *Return* saham (RSH) memiliki nilai minimum -0,34 dan nilai maksimum 0,53. Untuk nilai rata-rata adalah 0,0335 dengan nilai standar deviasi 0,19208.

Analisis Regresi Linier Berganda

Perhitungan analisis regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 23 disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-,753	,510		-1,476	,149
	ROE	1,635	,298	,697	5,491	,000
	DPR	,116	,041	,355	2,826	,008
	DER	-,069	,082	-,117	-,841	,406
	Size	,046	,042	,152	1,100	,278

a. Dependent Variable: RSH

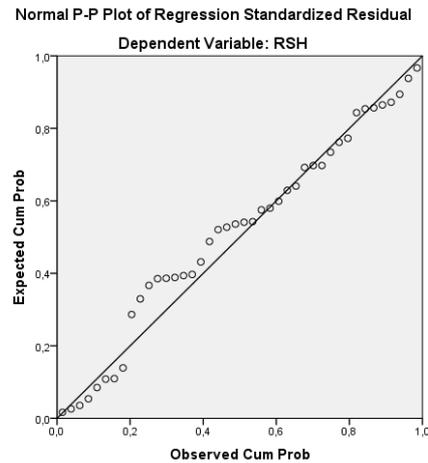
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 2 maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{RSH} = -0,753 + 1,635\text{ROE} + 0,116\text{DPR} - 0,069\text{DER} + 0,046\text{Size} + e$$

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS 23, uji normalitas dapat dilihat menggunakan analisis *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* yang disajikan dalam gambar 1 sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah
Gambar 1
Grafik *Normal P-P Plot*

Grafik probabilitas di atas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal karena data residunya terlihat menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya masih disekitar garis diagonal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		42
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,14048767
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,122
	<i>Positive</i>	,069
	<i>Negative</i>	-,122
<i>Test Statistic</i>		,122
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,122 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,122 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,122. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinearitas di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	,898	1,114
	DPR	,915	1,093
	DER	,753	1,329
	Size	,761	1,314

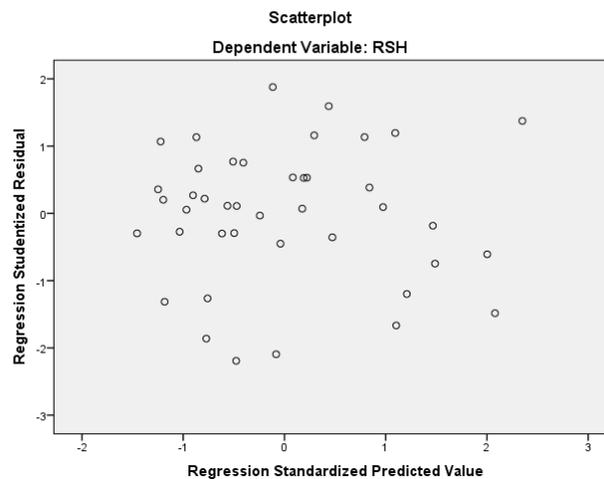
a. Dependent Variable: RSH

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* keempat variabel (ROE, DPR, DER, dan *Size*) lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 2 dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas dan menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,682 ^a	,465	,407	,14789	2,073

a. Predictors: (Constant), Size, ROE, DPR, DER

b. Dependent Variable: RSH

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,073. Pada tabel DW signifikansi 5% dengan jumlah sampel 42 (N) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka diperoleh nilai dU = 1,721. Menurut kriteria DW test apabila nilai DW terletak diantara dU dan (4-dU), yaitu $1,721 < 2,073 < 2,279$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,703	4	,176	8,041	,000 ^b
	Residual	,809	37	,022		
	Total	1,513	41			

a. Dependent Variable: RSH

b. Predictors: (Constant), Size, ROE, DPR, DER

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 di atas nilai F hitung menunjukkan sebesar 8,041 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak untuk diuji dan dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,682 ^a	,465	,407	,14789

a. Predictors: (Constant), Size, ROE, DPR, DER

b. Dependent Variable: RSH

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Square* (R²) sebesar 0,407 atau 40,7% yang berarti bahwa pengaruh kontribusi *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham sebesar 40,7%, sedang sisanya sebesar 59,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Hasil Uji Parsial dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		t	Sig.	a	Keterangan
1	(Constant)	-1,476	,149	0,05	
	ROE	5,491	,000	0,05	Berpengaruh
	DPR	2,826	,008	0,05	Berpengaruh
	DER	-,841	,406	0,05	Tidak Berpengaruh
	Size	1,100	,278	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: RSH

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil Uji t pada tabel 8 di atas, terlihat bahwa profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar (RSH) karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan *leverage* (DER) dengan nilai signifikansi 0,406 dan ukuran perusahaan (*size*) dengan nilai signifikansi 0,278 yang berarti di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar (RSH).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Reaksi Pasar

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba terkait dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 5,491 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan arah positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return on equity* (ROE) dari tahun 2012-2016 adalah sebesar 0,1372 atau 13,72%. Menurut Lukviarman (2006) (dalam Diany, 2017) rata-rata industri untuk ROE adalah 8,32%. Oleh karena rata-rata *return on equity* (ROE) dari tahun 2012-2016 lebih tinggi dari 8,32%, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan efektif dalam memanfaatkan modal perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka investor akan menganggap bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya dengan efektif dan efisien. Hal tersebut akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham dan selanjutnya akan menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamadanu (2013) dan Mariani *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,826 dan tingkat signifikansi sebesar 0,008 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan arah positif.

Pembagian dividen merupakan salah satu informasi bahwa perusahaan telah menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya. Berdasarkan teori *signaling*, informasi tersebut akan menjadi sinyal yang positif (*good news*) bagi investor. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka semakin besar pula minat investor untuk membeli saham perusahaan. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memberikan dividen yang lebih besar karena dianggap dapat memberikan imbal balik yang bagus.

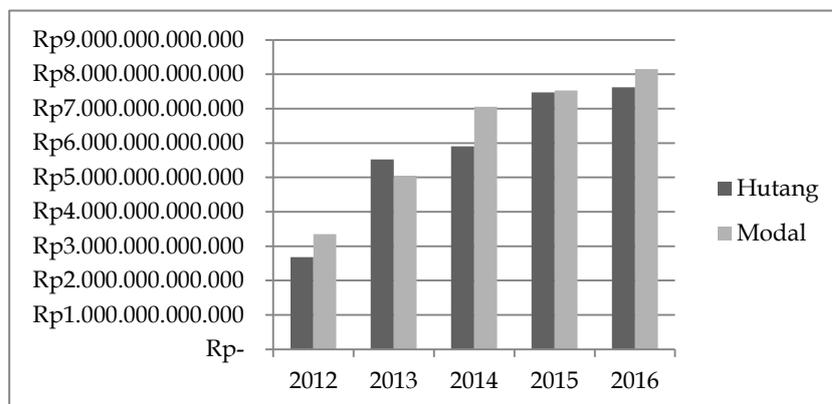
Menurut Gunawan (2015), besaran *dividend payout ratio* (DPR) pada rasio industri pada umumnya berkisar antara 25% sampai dengan 50%. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016 adalah sebesar 0,3124 atau 31,24%. Oleh karena rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016 lebih besar dari rasio industri yaitu 25%, maka dapat disimpulkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan adalah besar dan dianggap telah memberikan imbal balik yang bagus. Hal tersebut yang menjadikan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Apabila permintaan akan saham meningkat maka harga saham juga akan meningkat sehingga berimbas pada *return* yang positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Wanto (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Adanya pembagian dividen secara berkala kepada investor setiap tahunnya akan menimbulkan respon yang positif terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa. Timbulnya respon positif tersebut dikarenakan keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu tahun masih dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan naik dan kemudian akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan itu sendiri.

Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar -0,841 dan tingkat signifikansi sebesar 0,406 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan arah negatif.

Tidak adanya pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham dikarenakan investor memiliki anggapan bahwa selama total hutang perusahaan lebih rendah dari total modal perusahaan, maka hal tersebut tidak menjadi masalah bagi investor untuk berinvestasi. Berikut adalah grafik rata-rata total hutang dan total modal perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 3
Grafik Rata-rata Total Hutang dan Modal Perusahaan

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa rata-rata hutang perusahaan pada tahun 2012 hingga tahun 2016 lebih rendah dari rata-rata modal perusahaan. Kecuali hanya pada tahun 2013, rata-rata hutang perusahaan lebih tinggi dari modal perusahaan. Total hutang yang lebih rendah dari total modal perusahaan membuat investor merasa tidak perlu khawatir mengenai laba perusahaan yang harus ditekan untuk membiayai bunga hutang perusahaan. Hal tersebut menjadikan investor tetap memutuskan untuk membeli saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subalno (2009) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap terhadap *return* saham dikarenakan kemungkinan investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 1,100 dan tingkat signifikansi sebesar 0,278 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan arah positif.

Menurut Nadiyah (2017) pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik untuk kegiatan operasional suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar dan berimbas pada menurunnya harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sa'adah dan Kadarusman (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Sa'adah dan Kadarusman (2014), perusahaan yang lebih besar seharusnya memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mempertahankan harga saham dan bahkan menaikkan harga sahamnya di pasar. Namun hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup informatif untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat *return* yang besar, begitu pula juga sebaliknya perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan *return* yang tinggi bagi para investornya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 5,491 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (2) *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 2,826 dan tingkat signifikansi sebesar 0,008 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (3) *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar -0,841 dan tingkat signifikansi sebesar 0,406 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (4) Ukuran perusahaan

(size) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 1,100 dan tingkat signifikansi sebesar 0,278 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Bagi para pemilik modal atau investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan, sebaiknya perlu memperhatikan naik turunnya harga saham dan juga kinerja keuangan perusahaan terutama mengenai tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut. Karena berdasarkan penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh yang paling besar yaitu sebesar 5,491% terhadap *return* saham. Hal ini dimaksudkan agar para investor mendapatkan hasil investasi yang maksimum, (2) Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik jika memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, N. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Automotive and Components yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Perbanas* 1(1).
- Arista, D. dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3(1).
- Ayuni, A. D. N. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Investor pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(7).
- Diany, M. R. 2017. Analisis Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT. Agung Podomoro Land. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(3).
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Cetakan Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Gunawan, E. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Skripsi*. Universitas Widyatama. Bandung.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kesepuluh. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Mariani, N. L. L., F. Yudiaatmaja, dan N. N. Yulianthini. 2016. Pengaruh Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Mardhiyah, A. 2017. Peranan Analisis Return dan Risiko dalam Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 2(1): 1-17.

- Mirdah, A. dan A. Solikhin. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora* 12(2): 1-8.
- Mutmainah, D. A. 2017. Empat Perusahaan Go Public di BEI. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170621121728-92-223254/empat-perusahaan-go-public-di-bei/>. 25 Oktober 2017 (19.53).
- Nadiyah, F. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(9).
- Pamadanu, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Putra, I. M. G. D. dan I. M. Dana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(11).
- Ratnasari, L. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(6).
- Sa'adah, L. dan Kadarusman. 2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 3(2).
- Sartono, R. A. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Subalno. 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suganda, T. R. dan E. H. Sabbat. 2014. Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkatkan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 18(3): 335-344.
- Sutriani, A. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking* 4(1): 67-80.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Wanto, M. A. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, dan Leverage Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Yuliati, S. H., H. Prasetyo, dan F. Tjiptono. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. ANDI OFFSET. Yogyakarta.