

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI INVESTOR

Alisa Rosida
Alisa.rosida@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze how the influence of company financial performance which is focused on return on investment (ROI), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), earnings per share (EPS), price book value (PBV) and firm size to the abnormal return. The population is the property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 periods, these companies have been selected by using purposive sampling and it is based on the determined criteria, so 17 companies have been selected as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis, hypothesis test i.e. coefficient determination, F test, t test. Based on the result of multiple regressions analysis and the t test with the significance level is 5% so the result of the result shows that partially the financial performance (return on investment (ROI), return on equity (ROE), earning per share (EPS), price book value (PBV) and firm size have significant influence to the abnormal return. Meanwhile, the financial performance (net profit margin NPM) does not have any significant influence to the abnormal return. It indicates that investors always perform analysis in making investment decision in order to obtain more accurate data in conducting investment which has been done by conducting technical and fundamental analysis. Therefore, the financial performance becomes one of the considerations for prospective investors to invest their capital.

Keywords: Financial Performance, Firm Size, Abnormal Return.

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tentang bagaimana pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang difokuskan pada *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, *earning per share (EPS)*, *price book value (PBV)* dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return*. Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014, yang diambil secara *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 17 perusahaan. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi berganda, uji hipotesis yaitu koefisien determinan, uji F, dan uji t Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dan uji t dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, kinerja keuangan (*return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *earning per share (EPS)*, *price book value (PBV)*) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Sedangkan kinerja keuangan (*net profit margin (NPM)*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi selalu melakukan analisis untuk memperoleh data yang lebih akurat saat melakukan investasi dengan melakukan analisis-analisis teknikal dan fundamental. Dengan demikian kinerja keuangan menjadi salah satu pertimbangan bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya.

Kata kunci : Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, *Abnormal Return*.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal memang sangat diperlukan dalam suatu negara, karena pasar modal menjalankan fungsi dan ekonomi dan keuangan (Husnan, 2009 : 43). Dalam menjalankan fungsi

ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas memindahkan dana dari *lenders* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* berharap akan menerima imbalan atas penyerahan dana tersebut bagi *borrower* dengan tersedianya dana tersebut memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dari hasil operasi perusahaan. dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga pada keseluruhan akan terjadi kemakmuran, (Husein, 2008 : 56).

Dunia *real estate* dan *property* dan pasar modal memiliki hubungan yang saling berkaitan karena investor dapat mengambil keputusan melakukan aktivitas investasinya dalam bentuk saham/obligasi. Perubahan ini bergantung pada return, dan risiko yang ditanggung investor. Gejolak pasar modal mencerminkan perubahan perilaku investor dalam berinvestasi. Data yang dianggap penting dan dimunculkan untuk dianalisis oleh pemerhati pasar modal adalah: harga, perubahan harga, EPS, PER, PBV, volume perdagangan saham (Boedileksmana dan Gunawan. 2010, 2010:57). Juga menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV (*Price to Book Value*), disarankan penelitian PBV hendaknya menggunakan variabel-variabel pendukung antara lain pertumbuhan (*growth*), EPS, PER dengan jangka waktu amatan tiga tahun.

Sparta (2009) dalam penelitiannya menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan perusahaan di BEI periode 1992-1996. Kesimpulan penelitiannya ialah bahwa keputusan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham perusahaan di BEI diminati bukan karena penerimaan dividen, tetapi karena *capital gain* yaitu memperoleh *return* saham dari kenaikan harga saham perusahaan, jadi motif *holdingnya* bersifat jangka pendek.

Agar tujuan perusahaan untuk melipat gandakan kekayaan pemegang saham tercapai, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima pemegang saham. Oleh karena itu, investor saham mempunyai kepentingan untuk mendapatkan informasi keuangan diantaranya tentang ROI, ROE, NPM, EPS dan PBV dalam melakukan penentuan harga saham, sehingga dalam kedepannya investor dapat menentukan berapa *return* yang akan diterima di masa yang akan datangnya go publik di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014.

Dari latar belakang yang diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : 1) Apakah ROI berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ? 2) Apakah ROE berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ? 3) Apakah NPM berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ? 4) Apakah EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ? 5) Apakah PBV berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ? 6) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property* ?

Tujuan yang ingin dicapai dengan dilakukanya penelitian adalah : 1) Mengetahui ROI berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. 2) Mengetahui ROE berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. 3) Mengetahui NPM berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. 4) Mengetahui EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. 5) Mengetahui PBV berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*. 6) Mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* dan *property*.

Agar permasalahan yang diteliti tidak meluas, maka penulis membatasi penulisan pada : 1) Kinerja keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini diukur dengan rasio ROI, ROE, NPM, EPS, PBV dan Ukuran Perusahaan. 2) Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI atau telah *Go Public*. 3) Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 - 2014 dengan mempertimbangkan data yang lebih *up to date*.

TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan. Kehadiran pasar modal sebagai salah satu mobilisasi dana masyarakat, sangat berperan aktif dalam pengumpulan dana investasi.

Ada bermacam-macam pengertian pasar modal, namun pada dasarnya pengertian pasar modal adalah sama. Berikut adalah pengertian atau definisi dari pasar modal : 1) Pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi dan jenis surat berharga dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2008:44). 2) Pasar modal adalah pasar modal untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam ataupun perusahaan swasta (Husnan, 2009:53). 3) Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau *long terms financial assets* (Sartono, 2009:81).

Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2008:103), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Sunariyah (2008: 48), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Kinerja Keuangan

Rivai (2005: 109) mendefinisikan bahwa kinerja merupakan perilaku yang nyata yang ditampilkan setiap orang sebagai prestasi kerja yang dihasilkan oleh karyawan sesuai dengan perannya dalam perusahaan. Menurut Wibowo (2011: 107) Kinerja berasal dari pengertian *performance*, ada pula yang memberikan pengertian *performance* sebagai hasil kerja atau prestasi kerja, namun sebenarnya kinerja mempunyai makna yang lebih luas, bukan hanya hasil kerja tetapi termasuk bagaimana proses pekerjaan berlangsung. Sedangkan Winarni dan Sugiyarso (2006: 111) mengartikan kinerja sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut kinerja merupakan prestasi kinerja yang dicapai oleh perusahaan atas hasil kerja yang telah dilakukan.

Munawir (2010: 98) mendefinisikan kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal. Dari pengertian tersebut kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari bermacam-macam keputusan yang dibuat secara terus menerus untuk mencapai tujuan tertentu dalam hal keuangan dimana perusahaan perlu melibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Setiap analisis keuangan bisa saja merumuskan rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu. Pengukuran rasio keuangan yang digunakan perhitungan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Return On Investment (ROI)

ROI adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Kemampuan dalam mendapatkan laba atas investasi merupakan suatu ukuran yang menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas sumber dana yang diinvestasikan sehingga dituntut penggunaan sumber-sumber dalam perusahaan secara efisien. Menurut Darsono (2010:137) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Return on Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Menurut Darsono (2010:137) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Net Profit Margin

Menurut Van Horne dan Wachowics (2008:124) *Net Profit Margin* adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. *Net Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Ang, 2008). Menurut Martono dan Harjito (2009), NPM merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Rumus ini secara sistematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Net Sales}}$$

Earning Per Share (EPS)

Dalam pengertian yang tidak jauh beda, EPS adalah keuntungan bersih perusahaan dibagi dengan seluruh saham perusahaan. Nilai EPS dilihat dari laju pertumbuhan EPS. Secara matematis, rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut (Husnan, 2009: 100) :

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

Price Book Value (PBV)

Menurut Weston dan Brigham (2008:92), *Price Book Value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Sedangkan menurut Ang (2008: 78) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Menurut Ang (2008: 78). Rasio ini dihitung dengan formula dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Sujoko (2009:110) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi

dibanding pesaing utamanya. Semakin besar *total aset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Dalam penelitian ini total aset dijadikan dalam bentuk logaritma natural (Nadeem dan Wang, 2011). Hal ini dilakukan karena ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset dinyatakan dalam jutaan rupiah sehingga membuat digit data terlalu besar, nilai, dan sebarannya yang juga besar dari variabel lain sehingga dapat menyebabkan fluktuasi data yang berlebihan.

Return Saham

Investasi dalam bentuk saham memiliki tujuan yang tidak berbeda dengan investasi lainnya yaitu memperoleh keuntungan atau *Return*. Dalam berinvestasi dalam bentuk saham, ada dua potensi return yang bisa didapat yaitu dalam bentuk deviden dan capital gain. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. (Jogiyanto, 2008:109)

Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Menurut Hartono (2009: 109) mendefinisikan *Abnormal return* atau *excess return* sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Rumus untuk menghitung *abnormal return*:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Pengaruh ROI terhadap Return Saham

Hasil penelitian Purnomo (2007) disimpulkan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Utami (2005) dan Ardiani (2007) menyatakan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas dapat ditariki hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Pengaruh ROE terhadap Return Saham

Return on Equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang membandingkan laba bersih (*net income*) dengan total *stokholder's equity* perusahaan. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin tinggi ROE perusahaan maka semakin besar peluang para investor untuk memperoleh laba bersih dari setiap modal yang diinvestasikan sehingga akan direspon positif oleh pasar yang tercermin dalam *abnormal return*. Sebaliknya, semakin rendah ROE perusahaan berarti semakin kecil peluang pemilik perusahaan memperoleh keuntungan dari laba bersih untuk setiap modal yang diinvestasikan sehingga akan direspon negatif oleh pasar (Cheng dan Christiawan, 2011). Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ROE terhadap *abnormal return* telah diteliti oleh Mulyono (2008) dan Cheng dan Christiawan, 2011) bahwa ROE berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berdasarkan uraian diatas dapat ditariki hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return Saham

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006:199) *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih. Semakin besar NPM menunjukkan kinerja perusahaan yang produktif untuk memperoleh laba yang tinggi melalui tingkat penjualan tertentu serta kemampuan perusahaan yang baik dalam menekan biaya-biaya operasionalnya. Teori tersebut semakin memperkuat hasil penelitian ini yaitu terdapat *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Food and Beverages

yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Berdasarkan uraian diatas dapat ditariki hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Menurut (Saleh, 2009:64): "*Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio pasar modal yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham biasa yang beredar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih yang diperuntukkan bagi pemegang saham atas dasar lembar saham yang diinvestasikan". *Earning Per Share* yang besar merupakan salah satu indikator keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Jadi faktor *earning per share* (EPS) atau pendapatan per lembar saham dari perusahaan memiliki pengaruh kuat terhadap *return*. Semakin besar nilai *earning per share* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menguntungkan bagi pemegang sahamnya, selain itu berarti perusahaan juga mampu menghasilkan laba dalam jumlah besar. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada saham unggulan di Bursa efek Indonesia.

Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*

Menurut Subekti dan Surono (2010) *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio yang digunakan investor dalam menilai harga saham tertentu di pasar modal. Sedangkan menurut Poernamawati (2008), rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pihak investor.

Sitinjak (2003) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham, menemukan hasil bahwa ROE, PER dan DER secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan PBV secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap *return* saham.

H₅: *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada saham unggulan di Bursa efek Indonesia.

Ukuran perusahaan Terhadap *Return Saham*

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat besar kecilnya penjualan, jumlah ekuitas, atau juga melalui total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan adalah total aktiva. Menurut Sawir dalam Devi (2010), perusahaan yang berukuran besar memiliki prospek usaha yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Karena perusahaan yang berukuran besar akan mampu menghasilkan produk yang lebih baik sehingga dapat menguasai pasar dan berdampak pada laba yang semakin tinggi. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses kepasar modal, sekuritasnya kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan harga yang sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil (*return*) yang tinggi.

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah jenis penelitian korelasional / kausal yaitu penelitian yang memberikan penjelasan mengenai pengaruh hubungan antara dua variable atau lebih, yaitu untuk mengetahui pengaruh hubungan variable bebas yang

terdiri dari *Return On Investment (ROI)*, *Return On Investment (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel terikat yaitu *Return saham*.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah saham perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. Pengambilan sampel dengan cara *non random sampling*, lebih khusus menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel diambil dari populasi, dengan kriteria antara lain : 1) Perusahaan *real estate* dan *property* yang sahamnya aktif diperdagangkan dari tahun 2011 – 2014. 2) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. 3) Perusahaan *real estate* dan *property* sampelnya tidak mengalami kerugian selama tahun 2011 – 2014.

Penelitian ini menggunakan 17 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan 2011 sampai dengan 2014. Perusahaan-perusahaan tersebut yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pendaftaran IPO
1.	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.	11 Nov. 2010
2.	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk.	18 Des. 2007
3.	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	14 Jan. 2008
4.	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk.	11 Des. 2009
5.	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	23 Okt. 1995
6.	BKPD	PT Bukit Darmo Property Tbk.	15 Juni 2007
7.	BKSL	PT Sentul City Tbk.	28 Juli 1997
8.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	06 Juni 2008
9.	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	18 Juli 2001
10.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.	28 Maret 1994
11.	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk.	29 Des. 1998
12.	DILD	PT Intiland Development Tbk.	04 Sept. 1991
13.	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk	29 Juni 1994
14.	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.	30 Okt. 1995
15.	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.	24 Juli 1997
16.	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.	19 Okt. 1989
17.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	07 Mei 1990

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber – sumber yang telah ada. Data ini diperoleh dari perpustakaan, dokumentasi data, laporan – laporan penelitian terdahulu. Dan bentuknya jenis data yang berupa dokumentasi angka dan dapat secara langsung digunakan untuk analisis. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari Bursa efek Indonesia, dimana data-data sekunder yang dikumpulkan adalah yang berupa harga saham dan laporan keuangan, yaitu neraca dan laporan laba rugi selama periode pengamatan 2011 – 2014.

Metode Pengumpulan data

Pengumpulan data diperoleh dengan cara dokumentasi adalah cara untuk mendapatkan data melalui catatan-catatan serta dokumen-dokumen tertulis dan dengan cara mencari dan mengumpulkan data dengan mengambil data-data yang sudah dipublikasikan oleh pemerintah, industry atau sumber-sumber individual. Data ini diambil atau digunakan sebagaimana dari data yang telah dicatat atau dilaporkan. Dalam penelitian ini mempelajari informasi yang terdapat dalam catatan atau dokumentasi tentang harga saham, laporan keuangan dan lain-lain yang berhubungan dengan kinerja keuangan dan diperoleh secara langsung yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, serta pojok BEI STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Terikat

Reaksi ini diproksi dengan *Abnormal return* yang merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2010:111) bahwa *return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Return saham yang diproksi *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

2. Variabel Bebas

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah beberapa rasio keuangan yang berkaitan dengan saham yang dapat dipergunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan antara lain

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghozali (2009:113) ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan : a) Uji statistik, yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistic non parametik Kolmpgorov-Smirnov (K-S) dengan uji *1-sample*. Jika didapatkan angka signifikan jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu komputer dengan menggunakan program SPSS. b) Analisis Grafik Pada prinsipnya normalisasi dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2009:91). Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu komputer dengan program SPSS. Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *Tolerance* dan Lawanya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel (terikat) dan di regresikan terhadap variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya Multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji Autokolerasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem autokolerasi. Autokorelasi muncul karena obsevasi yang beurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. "Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi". (Ghozali, 2009 :105). Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji Durbin-watson. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu SPSS.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu SPSS.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*multiple linear regression method*). Untuk menganalisis kinerja keuangan dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi *return* saham perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2014. Adapun model yang digunakan dalam penelitian dapat dirumuskan berikut :

$$RS = \alpha + \beta_1ROI + \beta_2ROE + \beta_3NPM + \beta_4EPS + \beta_5PBV + \beta_6TA_4 + e$$

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Uji *Goodness of Fit*

Model *Goodness of Fit* yang dapat dilihat dari nilai uji F (*analysis of variance* (ANOVA) (Ghozali, 2009:97). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (Uji R²)

- Pengertian Koefisien Determinasi Berganda (R²) memiliki tujuan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel kinerja keuangan yang terdiri dari : *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share* (EPS), *Price Book Value* (PBV) dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu *Return On Equity* (ROE) (Sudjana, 2009:130).
- Kriteria Koefisien Determinasi Secara Simultan (Uji R²) adalah cara yang digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variabel (X) yang mempunyai kontribusi terhadap variabel (Y) yang dalam hal ini menunjukkan pengaruh terhadap variabel terikat *return* saham (RS).

Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas berupa *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share* (EPS), *Price Book Value* (PBV) dan Ukuran Perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, yaitu *Return* Saham (RS).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perusahaan Sampel

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah 17 perusahaan yang bergerak dalam bidang *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 - 2014 sebagai berikut:

Tabel 2
Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pendaftaran IPO
1.	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.	11 Nov. 2010
2.	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk.	18 Des. 2007
3.	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	14 Jan. 2008
4.	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk.	11 Des. 2009
5.	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	23 Okt. 1995
6.	BKPD	PT Bukit Darmo Property Tbk.	15 Juni 2007
7.	BKSL	PT Sentul City Tbk.	28 Juli 1997
8.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	06 Juni 2008
9.	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	18 Juli 2001
10.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.	28 Maret 1994
11.	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk.	29 Des. 1998
12.	DILD	PT Intiland Development Tbk.	04 Sept. 1991
13.	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk	29 Juni 1994
14.	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.	30 Okt. 1995
15.	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.	24 Juli 1997
16.	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.	19 Okt. 1989
17.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	07 Mei 1990

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Perhitungan Variabel

Return On Investment (ROI)

Return on investment menunjukkan kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Pengukuran rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Dengan menggunakan rumus *return on investment* di atas, maka tingkat *return on investment* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Perhitungan ROI Periode 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	6,35	5,54	4,73	4,15	20,77	5,19
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	10,03	11,11	6,17	6,95	34,26	8,57
3	PT Bakrieland Development Tbk.	0,08	-7,23	-1,73	2,92	-5,96	-1,49
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	-10,34	-9,24	19	2,97	2,39	0,60
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	3,99	2,82	2,86	4	13,67	3,42
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	-2,13	-6,49	-6,99	0,87	-14,74	-3,69
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	1,01	2,78	5,78	5,17	14,74	3,69
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	7,92	8,84	12,89	14,2	43,85	10,96
9	PT Ciputra Development Tbk.	4,29	5,65	7,03	7,71	24,68	6,17
10	PT Ciputra Surya Tbk.	5,65	6,19	7,15	9,54	28,53	7,13
11	PT Intiland Development Tbk.	2,59	3,29	4,38	4,8	15,06	3,77
12	PT Jaya Real Property Tbk	8,49	8,56	8,86	10,69	36,6	9,15
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	9,26	6,85	3,7	4,68	24,49	6,12
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	12,62	14,37	15,32	19,59	61,9	15,48
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	6,59	10,13	12,22	15,5	44,44	11,11
16	PT Sentul City Tbk.	2,58	3,59	5,67	0,42	12,26	3,07
17	PT Summarecon Agung Tbk.	4,8	7,28	8,02	9,02	29,12	7,28
Jumlah		73,78	74,04	115,06	123,18	386,06	96,52
Rata - rata		4,34	4,36	6,77	7,25	22,71	5,68

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 3 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *return on investment* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata *return on investment* sebesar 4,34%, pada tahun 2012 sebesar 4,36%, pada tahun 2013 sebesar 6,77%, dan pada tahun 2014 sebesar 7,25%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Lippo Cikarang Tbk memiliki rata-rata ROI paling tinggi sebesar 15,48% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki ROI yang paling rendah adalah PT Bukit Darmo Property Tbk dengan rata-rata sebesar -3,69% di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Return On Equity (ROE)

Return on equity yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Pengukuran rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Dengan menggunakan rumus *return on equity* diatas, maka tingkat *return on Equity* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Perhitungan ROE Tahun 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	13,61	13,25	12,9	11,63	51,39	12,85
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	21,63	25,7	16,68	18,47	82,48	20,62
3	PT Bakrieland Development Tbk.	0,13	-12,03	-2,96	5,56	-9,3	-2,33
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	-27,2	-19,48	24,56	4,05	-18,07	-4,52
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	7,3	5,13	5,43	7,08	24,94	6,24
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	-2,93	-8,99	-10,01	1,2	-20,73	-5,18
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	1,3	4,93	11,48	12,19	29,9	7,48
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	12,26	14,06	21,69	21,62	69,63	17,41
9	PT Ciputra Development Tbk.	64,6	10,02	14,47	15,71	104,8	26,20
10	PT Ciputra Surya Tbk.	10,23	12,37	16,88	19,34	58,82	14,71
11	PT Intiland Development Tbk.	3,88	5,08	8,04	9,67	26,67	6,67
12	PT Jaya Real Property Tbk	18,24	19,26	20,36	22,32	80,18	20,05
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	19,32	12,92	6,31	7,46	46,01	11,50
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	31,37	33,13	32,47	31,6	128,57	32,14
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	15,95	24,45	27,7	31,38	99,48	24,87
16	PT Sentul City Tbk.	2,97	4,59	8,8	0,66	17,02	4,26
17	PT Summarecon Agung Tbk.	3,57	9,78	8,02	9,02	30,39	7,60
Jumlah		196,23	154,17	222,82	228,96	802,18	200,55
Rata - rata		11,54	9,07	13,11	13,47	47,19	11,80

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 4 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *return on equity* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata *return on equity* sebesar 11,54%, pada tahun 2012 sebesar 9,07%, pada tahun 2013 sebesar 13,1%, dan pada tahun 2014 sebesar 13,47%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Lippo Cikarang Tbk., memiliki rata-rata ROE paling tinggi sebesar 32,14% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki ROE yang paling rendah adalah PT Bukit Darmo Property Tbk dengan rata-rata sebesar -5,18%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Net Profit Margin

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Ang, 2008). Menurut Martono dan Harjito (2009), NPM merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Rumus ini secara sistematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Net Sales}}$$

Dengan menggunakan rumus *net profit margin* diatas, maka tingkat *net profit margin* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Perhitungan NPM Tahun 2011-2014 (%)

N o	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata- rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	17,91	17,94	18,98	18,58	73,41	18,35
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	43,64	49,71	24,15	32,41	149,91	37,48
3	PT Bakrieland Development Tbk.	7,59	-37,36	-6,63	26,78	-9,62	-2,41
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	-79,44	-54,73	185,24	18,59	69,66	17,42
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	19,26	17,82	12,52	15,51	65,11	16,28
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	-117,3	-435,82	-234,86	28,57	-759,41	-189,85
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	4,31	9,05	13,89	14,13	41,38	10,35
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	36,07	39,72	50,67	71,69	198,15	49,54
9	PT Ciputra Development Tbk.	22,68	25,56	27,84	28,28	104,36	26,09
10	PT Ciputra Surya Tbk.	24,77	26,13	32,72	34,07	117,69	29,42
11	PT Intiland Development Tbk.	15,7	15,89	21,82	23,58	76,99	19,25
12	PT Jaya Real Property Tbk	38,82	38,84	41,52	54,31	173,49	43,37
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	34,34	31,84	31,84	27,67	125,69	31,42
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	28,55	40,18	44,48	47,1	160,31	40,08
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	25,61	35,4	37,51	67,12	165,64	41,41
16	PT Sentul City Tbk.	29,82	35,49	62,91	5,72	133,94	33,49
17	PT Summarecon Agung Tbk.	16,51	22,87	26,77	26,01	92,16	23,04
Jumlah		168,84	-121,47	391,37	540,12	978,86	244,72
Rata - rata		9,93	-7,15	23,02	31,77	57,58	14,40

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 5 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *net profit margin* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata *net profit margin* sebesar 9,93%, pada tahun 2012 sebesar -7,15%, pada tahun 2013 sebesar 23,02%, dan pada tahun 2014 sebesar 31,77%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk., memiliki rata-rata NPM paling tinggi sebesar 49,54% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki NPM yang paling rendah adalah PT Bukit Darmo Property Tbk dengan rata-rata sebesar -189,85%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share merupakan rasio yang mengukur berapa laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk tiap lembar saham yang beredar. Dalam pengertian yang tidak jauh beda, EPS adalah keuntungan bersih perusahaan dibagi dengan seluruh saham perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut (Husnan, 2009: 100) :

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

Informasi *earning per share* (EPS) menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kesemua pemegang saham perusahaan yang dapat diketahui dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip - prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Dengan menggunakan rumus *earning per share* diatas, maka tingkat *earning per share* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan

periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Perhitungan EPS Tahun 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	33,25	40,54	41,52	33,27	148,58	37,15
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	33,74	68,08	45,27	59,9	206,99	51,75
3	PT Bakrieland Development Tbk.	0,32	-22,44	-4,32	8,61	-17,83	-4,46
4	PT Bhuananata Indah Permai Tbk.	-0,44	-0,36	29,36	4,83	33,39	8,35
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	7,3	6,78	7,59	10,65	32,32	8,08
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	-2,84	-7,98	-8,08	0,98	-17,92	-4,48
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	1,67	6,64	17,47	21,34	47,12	11,78
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	57,86	84,62	166,28	217,42	526,18	131,55
9	PT Ciputra Development Tbk.	27,51	22,4	67,16	87,92	204,99	51,25
10	PT Ciputra Surya Tbk.	116,65	196,25	241,14	341,02	895,06	223,77
11	PT Intiland Development Tbk.	14,25	19,38	31,85	41,79	107,27	26,82
12	PT Jaya Real Property Tbk	126,07	155,61	16,75	21,91	320,34	80,09
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	38,19	29,33	15,75	20,1	103,37	25,84
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	370,23	584,8	848,59	1.212,82	3016,44	754,11
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	7,86	15,92	23,6	53,97	101,35	25,34
16	PT Sentul City Tbk.	3,31	5,36	14,69	0,99	24,35	6,09
17	PT Summarecon Agung Tbk.	56,55	109,81	75,96	96,18	338,5	84,63
Jumlah		891,48	1314,74	1630,42	2233,7	6070,5	1517,63
Rata - rata		52,44	77,34	95,92	131,39	357,09	89,27

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 6 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *earning per share* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata *earning per share* sebesar 52,44%, pada tahun 2012 sebesar 77,34%, pada tahun 2013 sebesar 95,92%, dan pada tahun 2014 sebesar 131,39%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Lippo Cikarang Tbk., memiliki rata-rata EPS paling tinggi sebesar 754,11% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki EPS yang paling rendah adalah PT Bukit Darmo Property Tbk dengan rata-rata sebesar -4,48%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Price Book Value (PBV)

Sedangkan menurut Ang (2008: 78) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Menurut Ang (2008: 78). Rasio ini dihitung dengan formula dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Dengan menggunakan rumus *price to book value* diatas, maka tingkat *price to book value* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan

periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Perhitungan PBV Tahun 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	1,43	1,19	0,61	0,87	4,1	1,03
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	2,95	2,49	1,58	1,81	8,83	2,21
3	PT Bakrieland Development Tbk.	0,44	0,26	0,3	0,29	1,29	0,32
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	1,1	2,27	0,63	0,64	4,64	1,16
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	1,19	1,05	0,47	0,35	3,06	0,77
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	1,19	0,99	0,99	1,19	4,36	1,09
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	4,84	1,86	2,89	4,56	14,15	3,54
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	2,08	1,84	1,68	1,89	7,49	1,87
9	PT Ciputra Development Tbk.	1,07	1,43	1,16	1,78	5,44	1,36
10	PT Ciputra Surya Tbk.	0,88	2,01	1,04	2,1	6,03	1,51
11	PT Intiland Development Tbk.	0,7	0,88	0,8	1,56	3,94	0,99
12	PT Jaya Real Property Tbk	3,18	3,84	4,1	4,74	15,86	3,97
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	0,91	0,76	0,57	0,82	3,06	0,77
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	1,52	1,83	1,87	2,9	8,12	2,03
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	3,17	3,46	3,17	4,57	14,37	3,59
16	PT Sentul City Tbk.	1,81	1,23	0,72	0,47	4,23	1,06
17	PT Summarecon Agung Tbk.	3,44	3,59	2,42	4	13,45	3,36
Jumlah		31,49	30,98	25	34,54	122,42	30,61
Rata - rata		1,88	1,82	1,47	2,03	7,20	1,80

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 7 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *price to book value* dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata *price to book value* sebesar 1,88%, pada tahun 2012 sebesar 1,82%, pada tahun 2013 sebesar 1,47%, dan pada tahun 2014 sebesar 2,03%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Bumi Citra Permai Tbk., memiliki rata-rata PBV paling tinggi sebesar 3,97% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki PBV yang paling rendah adalah PT Bakrieland Development Tbk dengan rata-rata sebesar 0,32%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Ukuran Perusahaan

Menurut Sujoko (2009:110) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar *total aset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Dengan menggunakan rumus ukuran perusahaan diatas, maka tingkat ukuran perusahaan dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	23,10	23,44	23,7	23,89	94,13	23,53
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	22,52	23,12	23,39	23,55	92,58	23,15
3	PT Bakrieland Development Tbk.	30,51	30,35	30,14	30,31	121,31	30,33
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	26	25,91	27,05	27,15	106,11	26,53
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	25,72	25,79	25,89	25,89	103,29	25,82
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	27,61	27,53	27,46	27,44	110,04	27,51
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	26,19	26,56	26,79	27,1	106,64	26,66
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	30,18	30,45	30,75	30,97	122,35	30,59
9	PT Ciputra Development Tbk.	30,08	30,34	30,63	30,78	121,83	30,46
10	PT Ciputra Surya Tbk.	28,89	29,12	29,38	29,44	116,83	29,21
11	PT Intiland Development Tbk.	29,37	29,44	29,65	29,83	118,29	29,57
12	PT Jaya Real Property Tbk	22,13	22,33	22,54	22,62	89,62	22,41
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	20,2	20,24	20,23	20,24	80,91	20,23
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	28,34	28,67	28,98	29,09	115,08	28,77
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	22,47	22,75	22,95	16,64	84,81	21,20
16	PT Sentul City Tbk.	29,3	29,3	30	29,91	118,51	29,63
17	PT Summarecon Agung Tbk.	22,11	23,11	23,34	23,46	92,02	23,01
Jumlah		444,72	448,45	452,87	448,31	1794,35	448,59
Rata - rata		26,16	26,38	26,64	26,37	105,55	26,39

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 8 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan ukuran perusahaan dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata ukuran perusahaan sebesar 26,16%, pada tahun 2012 sebesar 26,38%, pada tahun 2013 sebesar 26,64%, dan pada tahun 2014 sebesar 26,37%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk., memiliki rata-rata ukuran perusahaan paling tinggi sebesar 30,59% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki ukuran perusahaan yang paling rendah adalah PT Lamicitra Nusantara Tbk dengan rata-rata sebesar 20,23%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Reaksi Investor

Reaksi investor dalam penelitian ini diproksi dengan *Abnormal return* yang merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Menurut (Hartono, 2009: 109) mendefinisikan *Abnormal return* atau *excess return* sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Rumus untuk menghitung *abnormal return*:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Dengan menggunakan rumus *Abnormal return* diatas, maka tingkat ukuran perusahaan dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan periode penelitian 4 tahun yaitu 2011-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Perhitungan Reaksi Investor Tahun 2011-2014 (%)

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	0,6	-0,84	-0,84	0,44	-0,64	-0,16
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	1	-0,6	-0,7	0,18	-0,12	-0,03
3	PT Bakrieland Development Tbk.	0,25	-1,45	-0,49	-0,12	-1,81	-0,45
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	0,6	0,12	-0,53	-0,06	0,13	0,03
5	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	0,08	-0,96	-0,95	-0,36	-2,19	-0,55
6	PT Bukit Darmo Property Tbk.	0,48	-1,13	-0,51	0,11	-1,05	-0,26
7	PT Bumi Citra Permai Tbk.	2,13	-1,5	0,4	0,57	1,6	0,40
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	0,58	-0,77	-0,26	0,28	-0,17	-0,04
9	PT Ciputra Development Tbk.	1,03	-0,42	-0,48	0,55	0,68	0,17
10	PT Ciputra Surya Tbk.	0,75	0,69	-0,84	1,14	1,74	0,44
11	PT Intiland Development Tbk.	0,09	-0,59	-0,48	0,94	-0,04	-0,01
12	PT Jaya Real Property Tbk	1,93	-0,49	-1,16	0,18	0,46	0,12
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	0,65	-0,94	-0,6	0,45	-0,44	-0,11
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	4,02	-0,1	0,09	1,01	5,02	1,26
15	PT Pakuwon Jati Tbk.	0,35	-1,6	-0,22	0,79	-0,68	-0,17
16	PT Sentul City Tbk.	1,92	-1,19	-0,59	-0,46	-0,32	-0,08
17	PT Summarecon Agung Tbk.	0,92	-0,37	-1,01	0,83	0,37	0,09
Jumlah		17,38	-12,14	-9,17	6,47	2,54	0,64
Rata - rata		1,02	-0,71	-0,54	0,38	0,15	0,04

Sumber: Data sekunder, diolah

Dari data tabel 9 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *return* saham dari 17 perusahaan *real estate & property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2011, rata-rata reaksi investor sebesar 1,02%, pada tahun 2012 sebesar -0,71%, pada tahun 2013 sebesar -0,54%, dan pada tahun 2014 sebesar 0,38%. Dimana dapat diketahui bahwa PT Lippo Cikarang Tbk., memiliki rata-rata reaksi investor paling tinggi sebesar 1,26% diantara perusahaan *real estate & property* lainnya. Sedangkan yang memiliki reaksi investor yang paling rendah adalah PT Bekasi Asri Pemula Tbk dengan rata-rata sebesar -0,55%, di bawah rata-rata perusahaan *real estate & property* yang lainnya.

Analisis dan Pembahasan

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu reaksi investor (AR) sebagai variabel dependen, *return on invesment* (ROI), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *earning per share* (EPS), *price book value* (PBV) dan ukuran perusahaan (LnTA) sebagai variabel independen. Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10
Pengujian Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Reaksi Investor	68	-1,60	4,02	-0,0374	0,95668
<i>Return on Invesment</i>	68	-10,34	19,59	5,6774	5,86943
<i>Return on Equity</i>	68	-27,20	64,60	11,7968	13,38905
<i>Net profit Margin</i>	68	-435,85	185,24	14,3950	72,63928
<i>Earning Per Share</i>	68	-22,44	848,59	71,4543	138,14640
<i>Price Book Value</i>	68	0,26	4,84	1,8003	1,23254
Ukuran Perusahaan	68	16,64	30,97	26,3875	3,49756

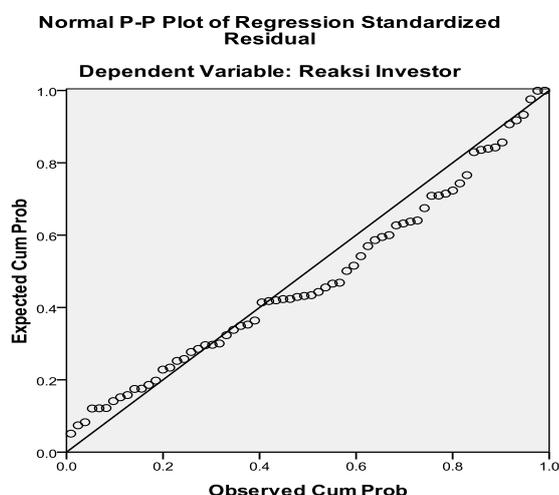
Sumber : Output SpSS

Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu persamaan regresi harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan yang BLUE maka harus dipenuhi beberapa asumsi dasar (Klasik), yaitu apakah hasil estimasi yang dilakukan betul-betul terbebas dari adanya gejala multikolinearitas, gejala autokorelasi dan gejala heterokedastisitas. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi (*keeratan*) hubungan/pengaruh antar variabel bebas tersebut, apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat keempat uji asumsi klasik atau tidak.

Uji Normalitas

Data diolah dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan pendekatan grafik ini dapat dilihat dengan mendeteksi penyebaran titik pada sumbu diagonal yang terdapat pada grafik tersebut. Jika data menyebar disekitar diagonal serta mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1
Uji Normalitas Data

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahuinya maka dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF. Nilai umum yang digunakan adalah *tolerance* >0,1 dan VIF <10, menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas pada regresi ini.

Tabel 11

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROI	0,822	2,792	Bebas Multikolinearitas
ROE	0,934	1,589	Bebas Multikolinearitas
NPM	0,890	1,837	Bebas Multikolinearitas
EPS	0,866	1,305	Bebas Multikolinearitas
PBV	0,816	1,279	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,980	1,020	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 11, di atas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Sunnyoto, 2011:91). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat di deteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test).

Tabel 12
Hasil Uji Autokorelasi

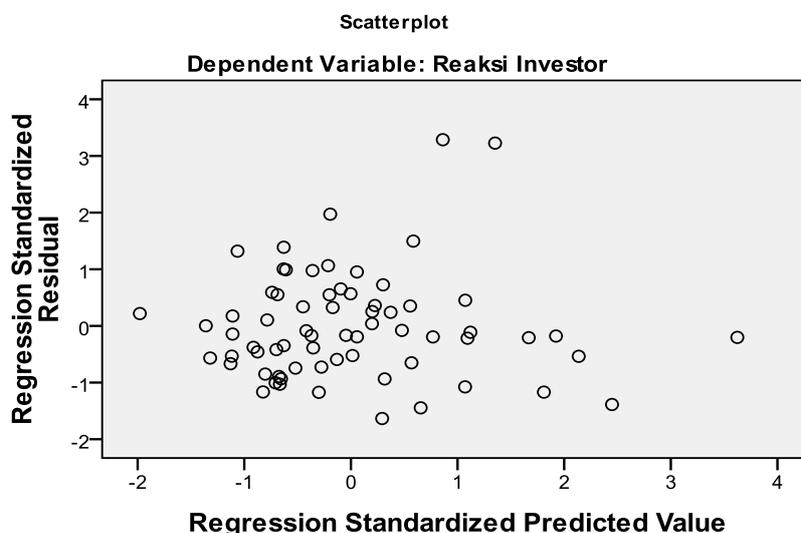
Model	Durbin-Watson
1	1,224

Sumber : Output SPSS

Hasil uji autokorelasi pada tabel 12 di atas menunjukkan bahwa nilai hitung Durbin-Watson adalah 1,224 maka simpulannya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varians dari residual observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut terjadi homokedastisitas, dan jika variansnya tidak sama / berbeda disebut terjadi heteroskedastisitas. Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan pendekatan grafik *scatterplot*.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS

Dari gambar di atas, menunjukkan bahwa titik data tersebar dengan baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model tersebut layak digunakan untuk prediksi reaksi investor.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linear berganda mempunyai tujuan untuk melakukan taksiran variasi nilai suatu variabel terikat yang disebabkan oleh variasi nilai suatu variabel bebas. Dengan demikian fungsi dari persamaan ini adalah untuk melakukan pendugaan terhadap variabel terikat, apabila terjadi perubahan pada variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Dalam mengolah data untuk menyusun model regresi ini digunakan dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 13
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,438	,446		3,226	,002
	ROI	,075	,038	,359	2,004	,049
	ROE	,021	,010	,285	2,105	,039
	NPM	,003	,002	,163	1,124	,265
	EPS	,003	,001	,308	2,509	,015
	PBV	,335	,119	,340	2,802	,007
	Ukuran Perush.	,024	,012	,213	1,964	,054

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber: Output SPSS

Dari output di atas menunjukkan bahwa prediksi reaksi investor dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$RI = 1,438 + 0,075ROI + 0,021ROE + 0,003NPM + 0,003EPS + 0,335PBV + 0,024UP + e$$

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Models*)

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap variabel reaksi investor.

Tabel 14
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	29,345	6	4,891	4,308	,001 ^a
1 Residual	69,253	61	1,135		
Total	98,598	67			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perush, ROE, EPS, PBV, NPM, ROI

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 14, dari hasil menguji variabel-variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama) terhadap variabel dependen digunakan uji F dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%). Jika dari hasil uji F pada taraf signifikansi $< 0,05$ berarti variabel

independen memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel terikat dan sebaliknya. Karena nilai $\text{sig} < 0,05$, yang diperoleh F_{hitung} sebesar 4,308 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%), dengan nilai probabilitas = 0,001 < 0,05. Maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat diambil simpulan bahwa seluruh variabel kinerja keuangan yang terdiri dari : ROI, ROE, NPM, EPS, PBV dan Ukuran Perusahaan, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris, adanya pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) Model empiris dari penelitian ini ternyata stabil. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROI, ROE, NPM, EPS, PBV dan Ukuran Perusahaan) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap reaksi investor. 2) *Return on investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,002 lebih kecil daripada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh terhadap reaksi investor. Semakin besar *return on investment* maka semakin besar reaksi investor. 3) *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,049 lebih kecil dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini terjadi dikarenakan rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham dan merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham. 4) *Net Profit Margin* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,265 lebih besar dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor, disebabkan karena banyaknya pengeluaran biaya yang dilakukan perusahaan menjadikan perusahaan dalam menghasilkan laba kurang efisien sehingga mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. 5) *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,015 lebih kecil dari pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik nilai *earning pershare* sangat menentukan minat investor untuk melakukan pembelian. 5) *Price book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,007 lebih kecil dari pada $\alpha = 5\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa *price book value* berpengaruh terhadap reaksi investor, hal ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku, makin tinggi rasio ini berarti investor percaya akan prospek perusahaan tersebut, sehingga *price book value* mempengaruhi reaksi investor. 6) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,050 lebih kecil/ sama dengan dari pada $\alpha = 5\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *total aset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut : 1) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi

bagi penelitian selanjutnya di bidang yang sama akan datang untuk dikembangkan dan diperbaiki dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat lebih mencerminkan hasil penelitian. 2) Obyek penelitian yang dipakai sebagai sampel sebaiknya diperluas dengan melakukan penelitian dari berbagai jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga diperoleh hasil yang lebih baik dengan generalisasi yang tinggi. 3) Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari perusahaan *real estate & property* saja, sehingga kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian kurang dapat digeneralisasi pada sektor yang lain. Untuk itu sampel untuk penelitian selanjutnya dapat memasukkan dari semua sektor, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan publik di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 2008. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Boedileksmana dan Gunawan. 2010. Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan Dengan PER Dan PBV Terhadap Return Portofolio Saham Di BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*. Vol.4(2):57-60.
- Bastian dan Suhardjono. 2008. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Brown dan Warner. 1985. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, terjemahan Anggraini dan Trisnawati. 2008. *Journal of Accounting Research* Vol.6, Hal. 159-178.
- Cheng dan Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return . *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 13(1):24-36.
- Darmadji dan Fakhrudin. 2010. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Buku Satu, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Darsono. 2010. *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*. DIADIT Media. Jakarta.
- Devi, A. R. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar BEI 2004-2008. *Skripsi Universitas Negeri Padang*. Sumatera Barat.
- Ferdinand, A. 2008. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 3. Badan Penerbit. UNDIP. Semarang.
- Ghozali. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Penerbit. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim. 2008. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta
- Hanafi dan Halim. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, M.J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Horne, J.C., dan J.M. Wachuwihz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta
- Husein, U. 2008. *Metode Riset Akuntansi Terapan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE :Yogyakarta
- Martono dan D. A. Harjito. 2009. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Mulyono. 2008. Hubungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas pada Laporan Keuangan Interim dan Tahunan terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2006). *Skripsi*. Universitas Indonesia. Jakarta
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Liberty. Yogyakarta.

- Nadeem dan Z. Wang. 2011. Determinant of Capital Structure: an empirical study of firm in manufacturing industry of Pakistan. *International Research Journal of Managerial Finance*. Vol.1 (3) : 83-95.
- Poernamawati. 2008. Pengaruh Price To Book Value (PBV) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Gajayana*, Vol. 5 (2):115-118
- Rivai. 2005. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Saleh, S. 2009. Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. 1 (1) : 62-74
- Sitinjak. 2003. Indikator-Indikator Pasar Saham Dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol.3(3)
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Subekti dan Surono. 2010. *Kiat Bermain Saham*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Silalahi, S. A. 2009. Analisis Pengaruh Laporan Keuangan terhadap Abnormal Return pada Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Sparta. 2009. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Tarumanegara. Jakarta.
- Sudjana. 2008. *Metode dan Teknik Pembelajaran Partisipatif*. Falah. Bandung
- Sujoko. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham. *Leverage*. Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 (1) : 41-48.
- Sunariyah. 2008. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP AMP YPKN. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2008. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Van Horne dan Jr. Wachowics. 2008. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Weston dan Brigham, 2008. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Erlangga. Jakarta.
- Wibowo, 2011. *Manajemen Perubahan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Winarni dan Sugiyarso. 2006. *Dasar-dasar Akuntansi Perkantoran*. Media Pressindo. Yogyakarta.