

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Miftahol Anwar

anwarmiftahol7@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability (ROA), leverage (DER), and firm size (SIZE) on the market reaction proxy with a stock return over the annual financial statement at property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The reaserch used a purposive sampling method at the property and real estate listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2015-2019. Based on the determined criteria it obtained 27 samples of property and real estate companies. Furthermore, the analysis method used multiple linear regressions with the SPSS application. The result of this research used feasible test (F-test) showed that the research model was feasible to use. Meanwhile the hypothesis test (T-test) showed that profitability (ROA) had a negative effect on the market reaction with the t count was -2,351 and the significant value of 0,020. Leverage (DER) had positive effect on the market reaction with t count was 7,375 and the significant value was 0,000. Moreover, the firm size did not affect the market reaction with the T-count was 0,724 and the significant value was 0,470.

Keywords: profitability, leverage, firm size, market reaction

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap reaksi pasar yang diproksi dengan *return* saham atas laporan keuangan tahunan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian diperoleh menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan *property and real estate*. Metode analisis yang ditentukan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Hasil penelitian ini menggunakan uji kelayakan (uji f) yang menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan. Sedangkan dalam uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar dengan nilai t hitung sebesar -2,351 dan tingkat signifikansi sebesar 0,020. *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai t hitung sebesar 7,375 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan nilai t hitung sebesar -0,724 dan nilai signifikansi sebesar 0,470.

Kata Kunci: profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, reaksi pasar

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini, hampir semua perusahaan banyak mengembangkan usahanya untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Contohnya ialah perusahaan *Property and Real Estate*. Karena perusahaan pada bidang ini merupakan satu dari sekian pelaku bisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dibidang properti dan memiliki peran penting dalam pembangunan di Indonesia. Selain itu, hal ini jelas membantu perekonomian di Indonesia. Hal ini didukung oleh masyarakat yang saat ini tidak hanya sekedar mencari hunian atau tempat tinggal akan tetapi juga menginginkan gaya hidup yang berbeda. Semakin banyaknya perusahaan pada bidang ini yang berkembang maka semakin banyak

pula peluang keuntungan yang didapat, hal ini menyebabkan secara otomatis menarik perhatian para investor untuk menginvestasikan uang mereka pada perusahaan tersebut.

Pengambilan keputusan investasi oleh investor akan memerlukan analisis dan pertimbangan mendalam terhadap kinerja suatu perusahaan untuk bisa menjamin keamanan dana yang akan diinvestasikan serta keuntungan yang di harapkan oleh para investor. Selain itu, investor dan calon investor wajib mengetahui tentang prospek perusahaan pada periode yang akan datang. Investor tidak serta merta memberikan dananya begitu saja, mereka juga harus memiliki cukup informasi yang luas tentang kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan dapat menghasilkan informasi yang berguna untuk membantu manajer perusahaan dan investor dalam menilai kekuatan dan kelemahan yang ada pada suatu perusahaan. Dengan demikian, sehat atau tidaknya kinerja suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut.

Persaingan yang semakin berat antar para emiten maka akan mengakibatkan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk mengembangkannya (Putra dan Yaniartha, 2014). Dengan menjual suatu saham dari perusahaan tersebut maka sumber dana akan bertambah. Pemodal untuk masa yang akan datang akan menerima penghasilan dari harga saham yang merupakan harga sekarang (*present value*). Harga pasar saham merupakan harga perlembar saham yang sedang berjalan dalam suatu pasar modal, harga tersebut akan digunakan pada saat penutupan (*closing price*) karena setiap akhir periode pasar saham tutup. Selain itu, pergerakan pada harga saham di pasar sangat sulit untuk di prediksi dapat menyebabkan adanya risiko. Risiko pertama yang akan timbul dari investasi saham adalah variasi harga saham yang terjadi disetiap waktu. Harga saham bisa menjadi indikator keberhasilan bagi perusahaan, maka kekuatan pasar ditunjukkan dengan adanya transaksi jual beli saham suatu perusahaan di pasar modal.

Harga saham yang berfluktuasi dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan sahamnya. Harga saham semakin naik maka kemungkinan volume perdagangan dapat digunakan menjadi acuan untuk mengukur analisis pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. Minat investor menanamkan modalnya juga akan menurun jika harga saham terlalu rendah, yang berarti investor akan ragu untuk menanamkan modalnya.

Naik turunnya harga saham disebabkan oleh beberapa faktor tertentu, yaitu faktor external perusahaan maupun faktor internal. Faktor internal pada suatu perusahaan yang memiliki kaitan langsung terhadap kondisi dan kinerja dalam suatu perusahaan bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut selama perusahaan tersebut beroperasi. Dengan adanya laporan keuangan pada suatu perusahaan tersebut memudahkan investor untuk memutuskan akan membeli atau menjual investasi tersebut. oleh sebab itu, harus dilakukan penelitian untuk menemukan solusi mengenai kecenderungan penurunan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* agar harga saham pada perusahaan setiap tahunnya bisa meningkat. Jika tidak segera di benahi maka hal itu akan menurunkan minat dan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Menurut penelitian pengaruh profitabilitas terhadap harga saham ditunjukkan pada hasil penelitian dari Welan *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham, dalam pengambilan keputusan investor cenderung melihat atau lebih mempertimbangkan rasio lainnya. Sedangkan hasil penelitian Zaki *et al.*, (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, bagi pemegang saham hal ini mengindikasikan bahwa kurangnya profitabilitas dapat memprediksi kerugian investasi modal. Sehingga menarik peneliti untuk melakukan penelitian kembali dengan alasan untuk mengetahui kejelasan hasil mengenai pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Menurut penelitian ini yang menguji pengaruh *leverage* terhadap harga saham ditunjukkan pada hasil penelitian Welan *et al.*, (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak

berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham, hal tersebut dinyatakan bahwa investor tidak menjadikan *leverage* sebagai pertimbangan dalam menginvestasikan dananya. Sedangkan dari hasil penelitian Putranto dan Darmawan (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini bahwa *leverage* menggambarkan dapat mengubah harga saham pada perusahaan. Sehingga peneliti melakukan penelitian kembali dengan alasan untuk mengetahui kejelasan hasil mengenai pengaruh *leverage* terhadap harga saham.

Menurut penelitian ini yang menguji ukuran perusahaan terhadap harga saham dapat ditunjukkan pada penelitian Trisnasari dan Kardinal (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini tidak menjamin apakah ukuran sebuah perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik atau tidak. Sedangkan hasil penelitian Welan *et al.*, (2019) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menjelaskan besar kecilnya suatu ukuran perusahaan dapat mempengaruhi harga saham sebuah perusahaan, harga saham perusahaan dilihat dari total aset semakin besar ukuran perusahaan maka harga saham semakin tinggi, sebaliknya jika semakin kecil ukuran perusahaan maka harga saham semakin menurun. Bagi investor di harapkan lebih teliti dalam berinvestasi terutama memperhatikan faktor ukuran perusahaan, karena ukuran perusahaan merupakan faktor yang kuat dalam mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?. Sedangkan tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah: (1) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, (2) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019, (3) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019.

TINJAUAN TEORITIS

Investasi

Menurut Sunariyah (2010:4) Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya dalam jangka waktu lama untuk harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan. Modal penanaman keputusan tersebut bisa dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang memiliki kelebihan sumber dana. Sedangkan menurut Hartono (2010) Investasi bisa di artikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aset produktif selama periode tertentu saja. Hal tersebut agar mencapai tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Menurut penelitian Tandelilin (2001:4) tujuan investasi adalah: (a) Dimasa depan agar mendapatkan kehidupan yang lebih layak, (b) Menghemat pajak, (c) Menahan tekanan inflasi.

Menurut penelitian Husnan (2015:39), proses investasi menjelaskan bagaimana pemodal harus melakukan investasi dalam sekuritas, yakni sekuritas mana yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut dilakukan. Terdapat langkah-langkah untuk mengambil keputusan yaitu: (a) Kebijakan Investasi, (b) Analisis Sekuritas, (c) Pembentukan Portofolio, (d) Revisi Portofolio, (e) Evaluasi dalam Kinerja Portofolio.

Laporan Keuangan

Awalnya laporan keuangan untuk alat penguji saja yang hanya digunakan oleh suatu perusahaan, seiring terus bergantinya zaman laporan keuangan ini tidak hanya digunakan perusahaan untuk alat penguji saja namun juga digunakan untuk dasar penentuan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut. Menurut Harahap (2013:19) Laporan keuangan perusahaan didapatkan dari output proses atau siklus akuntansi dalam suatu kesatuan akuntansi usaha, dimana terdapat kegiatan-kegiatan contohnya yaitu mengumpulkan bukti transaksi, mencatat transaksi ke dalam jurnal, memposting dalam buku besar serta membuat kertas kerja, dan menyusun laporan keuangan.

Secara umum terdapat lima jenis laporan dalam laporan keuangan yaitu sebagai berikut: (a) neraca (*balance sheet*) yaitu catatan laporan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan tersebut, (b) laporan laba rugi (*income statement*) ialah laporan keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang dapat menggambarkan dari suatu hasil usaha, (c) laporan perubahan modal adalah laporan yang mengenai jenis dan jumlah modal perusahaan yang dimiliki saat ini. laporan ini juga berisi perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan modal pada perusahaan, (d) laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan aspek-aspek aktivitas yang berkaitan dengan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap kas, (e) catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang menginformasikan jika terdapat penjelasan atas laporan keuangan yang membutuhkannya (Kasmir, 2012:28-30).

Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan yang terdapat pada laporan keuangan sangat ketergantungan pada informasi-informasi yang ada pada perusahaan. Laporan keuangan pada suatu perusahaan adalah selain informasi industri salah satunya sumber informasi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, dan kualitas manajemen. Menurut Harahap (2004:190) analisis laporan keuangan yaitu proses menguraikan pos pada suatu laporan keuangan yang menjadi unit informasi yang lebih kecil serta memperlihatkan hubungan dimana yang mempunyai makna antara satu dengan yang lainnya, diantaranya data kuantitatif atau data non kuantitatif, untuk mengetahui kondisi yang lebih dalam memiliki tujuan untuk proses menghasilkan sebuah keputusan. Menurut Kasmir (2013:68) tujuan dilakukannya analisis laporan keuangan yaitu: (1) agar mengetahui suatu perusahaan terhadap posisi keuangannya pada suatu periode tertentu, (2) dari suatu laporan keuangan dapat mencari informasi yang tidak nampak secara langsung, (3) didalam laporan keuangan memberikan informasi tambahan yang lebih luas, (4) untuk mengetahui kekurangan yang menjadikan kelemahan dalam suatu perusahaan, (5) untuk mengetahui kekuatan apa saja yang dimiliki oleh perusahaan, (6) untuk mengetahui kedepannya perbaikan apa saja yang harus dilakukan dengan posisi keuangan yang berkaitan dengan suatu perusahaan pada saat ini, (7) digunakan juga sebagai alat pembandingan perusahaan dengan perihal sejenis hasil pencapaian. Selain tujuan, terdapat dua metode untuk menganalisis laporan keuangan yaitu, (a) analisis horizontal (dinamis) yaitu analisis laporan keuangan yang dilakukan pada beberapa periode, (b) analisis vertikal (statis) berlawanan dengan analisis horizontal, analisis ini merupakan analisis yang dilakukan saat periode laporan keuangan saja.

Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menurut Hanafi dan Halim (2015:26) Bursa efek suatu kegiatan perusahaan yang utamanya adalah menciptakan proses perdagangan di pasar sekunder. Dari sekuritas yang di beli di pasar perdana kemudian setelah itu diperjual belikan di pasar sekunder yaitu di bursa efek. dengan itu sekuritas-sekuritas tersebut terjamin likuiditasnya. Di Indonesia bursa wadah untuk perdagangan sekuritas-sekuritas tersebut ialah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BEI adalah perusahaan efek menjadi anggota bursa yang dimiliki oleh PT Penanam saham yang ingin menjual atau membeli saham mereka harus memiliki jasa menggunakan perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Mereka bisa memilih sesuai keinginan mereka sesuai dengan kelas order yang diinginkan (Hanafi dan Halim, 2015:34).

Saham

Saham adalah bukti suatu kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham merupakan Suatu lembaran berharga yang diperjualbelikan di pasar modal yang diciptakan oleh perusahaan Perseroan Terbatas (PT). Terdapat beberapa jenis-jenis saham yang di bedakan menjadi 2 yaitu, Saham Biasa adalah sekumpulan pemegang saham biasa yang mempunyai hak kepemilikan atas aset perusahaan. Oleh sebab itu, sebagai pemilik salah satu perusahaan penanam saham memiliki wewenang. Saham biasa merupakan suatu kertas yang mempunyai fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai kriteria penting bagi perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan sebagian hasil dari laba perusahaan dan kewajiban menanggung risiko kerugian tiap perusahaan yang di derita. Selain itu terdapat Saham Preferen yang memiliki definisi yaitu suatu saham yang memiliki karakteristik dari gabungan antar obligasi dan saham biasa, karena menghasilkan sumber pendapatan tetap juga mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa (Tandelilin, 2010).

Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung membuat harga saham semakin naik. Jika tingkat pendapatan bersih pada suatu perusahaan naik maka hal tersebut dapat mengakibatkan banyak investor yang percaya dengan adanya saham tersebut dengan demikian harga saham akan mengalami peningkatan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki seperti modal, aset atau penjualan perusahaan. Oleh karena itu profitabilitas adalah salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham (Sudana, 2015:25). Adapun alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas pada sebuah perusahaan di dalam penelitian ini yaitu *Return On Assets* (ROA) yang memiliki definisi rentabilitas ekonomi pengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa lalu. Analisis ini kemudian di proyeksikan ke masa depan untuk dapat melihat kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang (Hanafi dan Halim, 2003:159). Jadi dapat di tarik kesimpulan bahwa ROA adalah rasio yang menunjukkan banyaknya laba yang diperoleh suatu perusahaan dari seluruh aset atau kekayaan yang dimilikinya. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan suatu perusahaan dengan jumlah aset atau investasi yang digunakan oleh perusahaan tersebut. maka dari itu, jika ROA dalam suatu perusahaan semakin besar menghasilkan laba maka perusahaan tersebut dalam kondisi baik dalam segi penggunaan aset.

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset ataupun dana yang memiliki beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. *Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008:267). Terdapat faktor-faktor yang dapat dipengaruhi *leverage* yaitu: (a) Menurut Prasetyo (2013), harga saham yang menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukurnya, jika DER perusahaan tinggi maka terdapat kemungkinan besar harga saham akan rendah hal itu terjadi ketika perusahaan memperoleh laba karena perusahaan sangat cenderung untuk menggunakan laba tersebut digunakan untuk membayar

hutangnya dibandingkan dengan membagi dividen, (b) Menurut Pratama dan Wiksuana (2016), Nilai Perusahaan memiliki kecenderungan semakin tingginya perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut, (c) Cara Mengukur *Leverage* memiliki dua macam cara yaitu yang pertama menggunakan rasio utang terhadap aset atau *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) yang menjelaskan bahwa seluruh kekayaan yang dimiliki dan proporsi antara kewajiban yang dimiliki, jika hasil persentase semakin tinggi maka cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham dan cara mengukur rasio yang kedua yaitu rasio utang terhadap modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini mencerminkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menggambarkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besarnya harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset (Hartono, 2008:14). Sedangkan, menurut Riyanto (2010:343) ukuran perusahaan ialah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aset. Aset adalah sebuah tolak ukur besaran atau skala suatu di perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka dari pihak manajemen akan lebih mudah untuk menggunakan aset yang sudah ada pada perusahaan tersebut. Kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik perusahaan atas asetnya setara dengan kebebasan yang dimiliki oleh manajemen. Hasil definisi dari pendapat para ahli diatas tersebut maka penulis memiliki kesimpulan bahwa ukuran perusahaan adalah nilai besar kecilnya suatu perusahaan yang dibuktikan oleh nilai penjualan, nilai ekuitas, nilai total aset atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan serta menyebabkan pencapaian suatu tujuan perusahaan. Semakin besar total aset penjualan, maka semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut.

Terdapat faktor-faktor yang dapat dipengaruhi ukuran perusahaan yaitu, a) Harga Saham karena ukuran perusahaan dijadikan sebuah patokan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus sehingga investor melakukan proses transaksi saham dengan mempertimbangkan pangsa pasar yang relatif stabil. Semakin besar suatu perusahaan semakin baik juga reputasinya, sehingga diharapkan akan otomatis meningkatkan harga saham perusahaan (Darmawan *et al.*, 2019), b) Nilai Perusahaan memiliki kecenderungan apabila ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga otomatis meningkat, hal ini membuktikan perusahaan perlu meningkatkan ukuran perusahaan agar perusahaan terlihat terus berkembang dan memiliki kinerja yang baik (Putra dan Lestari, 2016), c) Cara Mengukur Ukuran Perusahaan, ukuran aset bisa diukur sebagai logaritma dari total aset. Logaritma digunakan untuk memperhalus aset tersebut yang sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan yang lainnya. Dari hasil perhitungan rasio diatas, para investor akan memilih perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai ukuran kecil. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga total aset yang dimilikinya, hal itu membuat pihak perusahaan lebih dapat mengoptimalkan aset yang dimiliki perusahaan sehingga sangat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Harga Saham

Teori ekonomi menjelaskan investasi sebagai pengeluaran untuk dapat membeli barang-barang. Harga saham yang tinggi dapat membuat kepercayaan investor terhadap

perusahaan juga tinggi. Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan saat pasar saham sedang berlangsung. Menurut Rusdin (2008:66) Harga saham dapat ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan pada tawar-menawar. Semakin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak semakin naik. Sebaliknya, jika banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak semakin turun. Sedangkan menurut Husnan (2013:29) Saham merupakan selembar berkas atau kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang dapat memungkinkan pemodal untuk bisa menjalankan haknya. Menerbitkan dan mengeluarkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan pada perusahaannya. Pada sisi yang lain saham merupakan instrumen investasi yang memiliki banyak keuntungan yang menarik.

Dari definisi yang sudah disebutkan, bisa ditarik simpulan bahwa harga saham terbentuk dari beberapa faktor. Salah satunya adalah permintaan dan penawaran pasar terhadap saham tersebut. Selain itu, ada juga faktor lainnya seperti pengaruh fundamental, laporan keuangan maupun pengaruh teknikal atau histori perusahaan bahkan pengaruh politik.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mempengaruhi harga saham mengenai faktor-faktor yang telah dilakukan penelitian sebelumnya. Berikut penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini: (1) Prasetyo (2013) penelitiannya mengenai pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap harga saham. Dari hasil yang diteliti ialah menunjukkan bahwa secara bersama-sama kedua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (2) Putranto dan Darmawan (2018) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan nilai pasar terhadap harga saham. Dengan hasil penelitiannya di jelaskan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dan untuk nilai pasarnya sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap harga sahamnya, (3) Darmawan *et al.*, (2019) penelitiannya mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan harga saham. Dengan hasil penelitiannya berisi bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan devden tapi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham, untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden serta harga saham, (4) Putra dan Yaniartha (2014) dengan penelitiannya pengaruh *leverage*, inflasi, dan produk domestik bruto pada harga saham. Dalam penelitiannya menjelaskan variabel produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel *leverage* dan inflasi bersama-sama tidak mempunyai pengaruh dengan harga saham, (5) Meythi *et al.*, (2011) penelitiannya mengenai pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham dimana dengan hasil penelitiannya menjelaskan secara bersama keduanya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (6) Adipalguna dan Suarjaya (2016) menjelaskan mengenai likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan penelitian pasar terhadap harga saham, dari hasil yang di teliti bahwa kegiatan dan penilaian pasar sangat berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Teruntuk variabel yang lainnya adalah likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dengan harga saham, (7) Mukti (2018) menjelaskan mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar, hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar dan variabel lainnya ialah profitabilitas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Menurut Kasmir (2014:115) pengertian rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan suatu perusahaan untuk mencari keuntungan disamping itu, menurut Asyik (2011) rasio profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang diinvestasikan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi pasti cenderung membuat harga saham naik maka hal itu akan mengakibatkan banyak investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pengaruh Leverage terhadap Reaksi Pasar

Leverage adalah dari sebuah investasi penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi imbal hasil (*return*). Menurut Prasetyo (2013) bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Rasio *leverage* ini menjelaskan bahwa perbandingan antara dana pinjaman dengan hutang dan modal dalam upaya pengembangan perusahaan. Jika DER di perusahaan tinggi, maka ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dari pada membagi dividennya. Penelitian ini searah dengan penelitian dari Putranto dan Darmawan (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sedangkan Adipalguna dan Suarjaya (2016) serta Putra dan Yaniartha (2014) menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dengan melakukan analisis *leverage* yang menggunakan DER, dapat dilihat apakah proporsi penggunaan hutang yang semakin besar dapat menurunkan harga saham atau meningkatkan harga saham. DER pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap harga saham maka investor untuk berinvestasi diharapkan tidak memperhatikan nilai DER. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat berkontroversi dalam variabel ini, maka penulis perlu mengolah ulang keterkaitannya. Hipotesis untuk penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang menjelaskan besar kecilnya perusahaan melalui aset yang dimiliki, penjualan atau kapitalisasi pasar. Dapat dilihat dari total aset semakin besar ukuran perusahaan maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi, sebaliknya jika ukuran perusahaan semakin kecil maka harga saham perusahaan akan semakin rendah. Wijanti dan Sedana (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mendasari bahwa ukuran perusahaan menjadikan tolak ukur atau sebuah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan bagi para investor. Penelitian ini searah dengan Darmawan *et al.*, (2019) serta Arifin dan Agustami (2016) dan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Sedangkan penelitian Cinthia *et al.*, (2019) serta Trisnasari dan Kardinal (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kemungkinan bahwa ukuran perusahaan pada penelitian ini tidak menjadikan tolak ukur investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Karena hal ini dapat

disebabkan perusahaan tidak memiliki ukuran yang cukup besar, sehingga para investor belum terlalu banyak yang ingin menanamkan modalnya dan tidak diketahui pasti kenaikan nilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kenaikan harga saham. Dari hasil penelitian terdahulu yang masih kontroversi dalam variabel ini, maka penulis perlu mengolah ulang keterkaitannya. Dalam Hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal komparatif. Jenis data pada penelitian ini bisa dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, disamping mengukur kekuatan hubungan. Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan reaksi pasar. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti, untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan, sehingga dalam penelitian ini populasi yang digunakan berupa objek atau subjek yang memiliki karakteristik dan sifat (Sugiyono, 2011:117). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode penelitiannya mencakup data pada tahun 2015-2019 yaitu sejumlah 59 perusahaan.

Teknik Pengambilan Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Dari data yang diperoleh terdapat 59 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan penelitian dari sampel ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria penelitian dari sampel ini adalah: (1) Perusahaan *Property and Real Estate* yang tergabung di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, (2) Perusahaan *Property and Real Estate* yang tergabung di Bursa Efek Indonesia dari lima tahun berturut-turut selama periode 2015-2019, (3) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama 5 tahun dari 2015-2019, (4) Perusahaan yang mengalami keuntungan berturut-turut dari tahun 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang dilakukan untuk pengumpulan data pada penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen yang tersimpan misalnya laporan keuangan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan dalam bentuk tahunan periode 2015-2019 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang di ambil dalam penelitian ini dari kantor Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2014:59) variabel terikat (*dependent variabel*) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi karena akibat adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini dalam bentuk, sebagai berikut:

Reaksi Pasar

Reaksi pasar pada penelitian ini di proksikan dengan *return* saham. *return* saham dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh investor atas kegiatannya dalam berinvestasi. *Return* pada penelitian ini dapat dihitung berdasarkan *capital gain* yang perusahaan hasilkan. Nilai *Capital Gain* dapat diperoleh dari harga saham periode saat ini dikurangi harga saham periode sebelumnya, lalu dibagi harga saham periode yang sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut (Hartono, 2012:206):

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

Keterangan :

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

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

Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2014:59) variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi penyebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel bebas dalam penelitian ini dalam bentuk, sebagai berikut:

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015:22) menyatakan profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari laba atau keuntungan dalam satu periode tertentu. Rasio ini dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen perusahaan yang dapat di tunjukkan dari laba yang diperoleh dari pendapatan investasi atau penjualan. Alasan penggunaan ROA (*Return On Assets*) adalah untuk menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan perusahaan dengan jumlah aset atau investasi yang digunakannya oleh sebab itu jika rasio ROA dalam perusahaan semakin tinggi menghasilkan laba maka perusahaan tersebut dalam kondisi baik di posisi perusahaan tersebut dalam segi penggunaan aset. Rumus ROA (*Return On Assets*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Leverage

Dalam penelitian ini leverage diukur dengan DER (*Debt to EquityRatio*) yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Alasan penulis memilih indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur *leverage*, karena *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rumus untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung sebagai berikut (Sjahrial dan Purba, 2013:37):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Semakin besar total aset penjualan di suatu perusahaan, maka semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan besar, akan lebih banyak diminati oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula total aset yang dimiliki, hal itu membuat pihak perusahaan bisa lebih mengoptimalkan aset yang dimilikinya sehingga dapat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Ariani (2009:189), perhitungan ukuran

perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aset. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$SIZE = LN \text{ of total assets}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Thoharo (2018:47) tujuan analisis statistik deskriptif adalah untuk menganalisis kuantitatif yang diolah menurut perhitungan variabel-variabel sehingga dapat memberikan hasil mengenai keadaan perusahaan selama periode pengamatan berlangsung.

Model Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*) yaitu untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel independen terhadap dependen baik secara sendiri maupun secara bersamaan.

Dibawah ini adalah model regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$RP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 LV + \beta_3 UP + e_i$$

Keterangan :

RP : Reaksi Pasar

α : Konstanta

β : Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

ROA : Profitabilitas

LV : *Leverage*

UP : Ukuran Perusahaan

e_i : Variabel Pengganggu atau *Residual*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui normal ataupun tidak masing-masing variabel distribusi. Menurut Ghozali (2013:110) Uji normalitas diperlukan untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi norma. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak akan valid dan statistik parametrik tidak bisa digunakan. Menurut Suliyanto (2011:69) untuk mendeteksi normalitas data bisa diuji dengan 2 cara yaitu uji analisis grafik dan analisis statistik. Uji analisis grafik dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan, analisis statistik dilakukan dengan cara salah satunya dilihat dari *Kolmogrov - Smirnov test* (K-S) ketentuannya ialah normalitas terpenuhi jika nilai $p - value (sign) > \alpha$, dengan nilai α ditentukan sebesar 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas artinya terjadi korelasi linier yang mendekati sempurna antar lebih dari dua variabel bebas (Suliyanto 2011:81). Uji multikolinearitas tujuannya untuk menguji apakah model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik harusnya tidak akan terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika mendeteksi ada atau tidak adanya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Ukuran kedua ini menunjukkan manakah setiap variabel independen yang dijelaskan variabel independen

lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas untuk variabel independen yang terpilih dan yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Ketentuannya adalah apabila nilai *tolerance* $e < 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terdapat kolerasi yang menunjukkan diantara salah satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain (terjadi multikolinearitas) dan apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Santoso 2012:241). Autokorelasi dari sebagian besar kasus ditemukan bahwa pada regresi data *time series*, atau berdasarkan waktu berkala, seperti bulanan, tahunan, dan seterusnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W) dengan ketentuan yaitu: (a) Jika nilai D-W berada dibawah -2 berarti ada autokorekasi positif, (b) Jika nilai D-W berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (c) Jika nilai D-W berada diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Suliyanto (2011:95) menyatakan heterokedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear kesalahan pengganggu (e) mempunyai varians yang sama atau tidak dan satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada atau tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi dapat diketahui dari sumbu vertikal vertikal mengGambarkan nilai *Residual Studentized* sedangkan pola Gambar *Scatter Plot* dimana sumbu horizontal mengGambarkan nilai *Predicted Standardized*. Jika *Scatter Plot* tersebar secara acak dimana hal itu menunjukkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi yang dibentuk.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F umumnya mempunyai tujuan untuk menunjukkan model yang digunakan layak atau tidaknya dalam penelitian tersebut. Menurut Ghozali (2016) Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Adapun kriteria pengujian yang digunakan yaitu ($\alpha = 5\%$): (1) Jika nilai sign F $> 0,05$, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian di anggap tidak baik (tidak layak) dan tidak dapat digunakan pada analisis selanjutnya, (2) Jika nilai sign F $\leq 0,05$, maka model regresi yang digunakan baik (layak) dan dapat digunakan pada analisis selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi adalah alat ukur untuk mengetahui besarnya kemampuan model dalam menerangkan variasi dependennya. R^2 yang merupakan ukuran digunakan untuk melihat kesesuaian ataupun ketetapan hubungan diantara variabel independen dengan variabel dependen dengan cara persamaan regresi. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah dikarenakan adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali 2016). Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol sampai dengan satu. Kelayakan model dari suatu koefisien determinasinya, dapat menggunakan kriteria sebagai berikut : (1) Jika nilai R^2 menuju nilai 1, maka menunjukkan variabel independen mampu mengGambarkan keseluruhan variabel dependen dalam penelitian ini, (2) Jika nilai R^2 menuju nilai 0, maka menunjukkan variabel independen kurang mampu mengGambarkan variabel dependen secara menyeluruh.

Uji Hipotesis (Uji-t)

Uji t dalam penelitian ini pada intinya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas individual dan menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2016). Selain itu memiliki tujuan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya dengan kriteria yaitu (a) Jika nilai signifikan uji $t > 0,05$ maka variabel bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat, (b) Jika nilai signifikan uji $t \leq 0,05$ maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	135	0,031	35,89	5,72816	5,561236
DER	135	5,55	364,739	69,55178	52,758864
SIZE	135	25,687	31,628	29,41984	1,322648
RS	135	-0,88	5,18	0,1154	0,59966
Valid N (listwise)	135				

Keterangan: ROA = *Return On Assets*, DER = *Debt to Equity Ratio*, RS = *Return Saham*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil SPSS pada Tabel 1 di atas jumlah data yang terdapat pada penelitian ini merupakan nilai N, sebanyak 135 data dari jumlah sampel perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Pada variabel profitabilitas memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,031 % pada PT Aksara Global Development Tbk. di tahun 2017, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 35,890 % pada PT Fortune Made Indonesia Tbk. di tahun 2016. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,72816% serta memiliki 5,561236 % nilai standart deviasi. Pada variabel *leverage* memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 5,550 % pada PT Bekasi Asri Pemula Tbk. di tahun 2019, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 364,739% pada PT Plaza Indonesia Realty Tbk. di tahun 2016. *Leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 69,55178% serta memiliki 52,758864 % nilai standart deviasi. Pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 25,687% pada PT Bekasi Asri Pemula Tbk. di tahun 2019, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 31,628 % pada PT Bumi Serpong Damai Tbk. di tahun 2019. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,41984 % serta memiliki 1,322648 % nilai standart deviasi. Dan pada variabel Reaksi Pasar memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -0,88% pada PT Bumi Citra Permai Tbk. di tahun 2017, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 5,18% pada PT Suryamas Duta Makmur Tbk. di tahun 2018. Harga saham memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1154% serta memiliki 0,59966% nilai standart deviasi.

Hasil Statistik Inferensial Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,814	1,204		1,507	0,134
	ROA	-0,339	0,144	-0,174	-2,351	0,020
	DER	1,164	0,158	0,549	7,375	0,000
	SIZE	-0,705	0,973	-0,053	-0,724	0,470

a. Dependen Variabel: Reaksi Pasar (RP)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

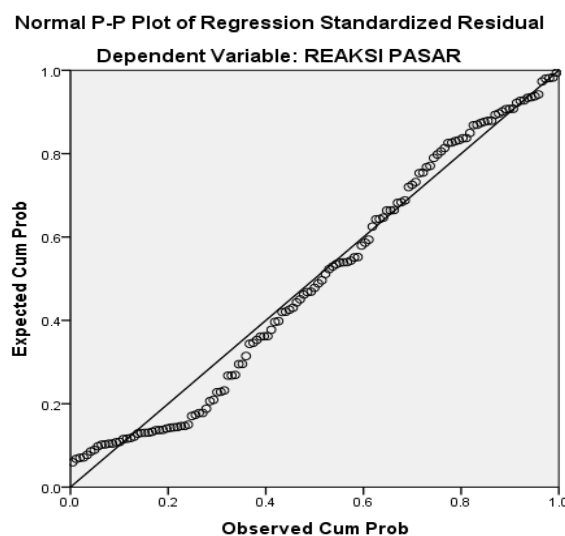
Berdasarkan Tabel 2 persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$RP = 1,814 - 0,339 ROA + 1,164 LV - 0,705 UP + e_i$$

Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini, diantaranya adalah uji normalitas, uji heteroskedisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan diuraikan sebagai berikut:

Uji Normalitas



Gambar 2

Uji Normalitas Grafik P-P Plot

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan dari hasil uji normalitas grafik *P-P Plot* pada Gambar 1 titik-titik data tersebut dapat menyebar di dekat garis diagonal dan titik-titik data tidak menyebar terlalu jauh dari garis diagonalnya meskipun titik-titik pada data tidak mengikuti garis secara lurus sempurna. Hal itu menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada Gambar 1 adalah model regresi yang baik karena telah memenuhi asumsi normalitas. Setelah dilakukan uji normalitas dengan menggunakan

grafik *P-P Plot* serta statistik telah memenuhi asumsi normalitas, selanjutnya uji statistik Kolmogorov-Sminornov disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test

		<i>Standardized Residual</i>
N		135
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	0.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	282.361.194
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0.099
	<i>Positive</i>	0.099
	<i>Negative</i>	-0,58
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		2.374
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0.200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji normalitas dengan cara uji statistik Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau nilai alpha. Berdasarkan nilai tersebut, maka di dapat kesimpulan bahwa data pada penelitian ini uji nilai Sig. (2-tailed) lebih besar dari alpha sehingga dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas dan berdistribusi normal.

Uji Mutikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA	0,974	1,027
DER	0,964	1,038
SIZE	0,981	1,019

a. Dependent Variabel: Harga Saham

Keterangan: ROA = *Return On Assets*, DER = *Debt to Equity Ratio*, SIZE

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* (TOL) dari variabel profitabilitas sebesar 0,974, nilai *tolerance* (TOL) dari variabel *leverage* sebesar 0,964, dan nilai *tolerance* (TOL) dari ukuran perusahaan sebesar 0,981, sehingga dapat menunjukkan bahwa nilai *tolerance* (TOL) dari variabel independen >0,10. Sedangkan, nilai VIF dari variabel profitabilitas sebesar 1,027, nilai VIF dari variabel *leverage* sebesar 1,038, dan nilai VIF dari variabel ukuran perusahaan sebesar 1,019, sehingga dapat menunjukkan bahwa nilai VIF variabel dependen < 10. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas antara variabel profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada model regresi ini dan semua variabel dalam penelitian ini dapat diteliti.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.548	0.300	0.284	6.798.252	1.654

a. Predictor: (Constant), ROA, DER, SIZE

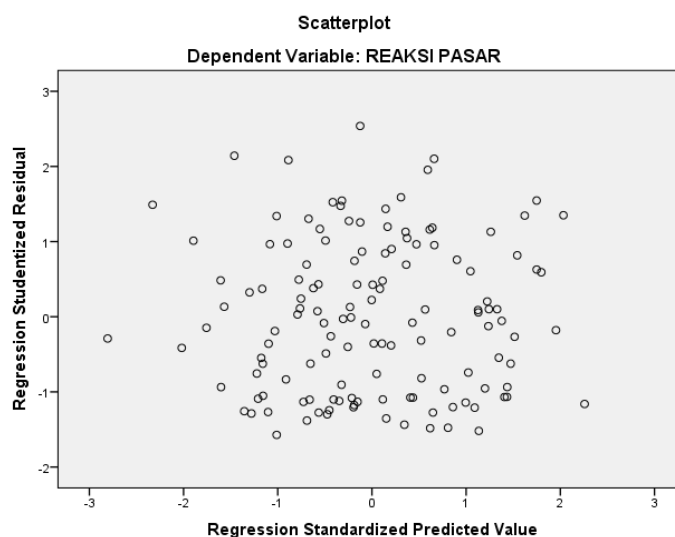
b. Dependent Variable: Harga Saham

Keterangan : ROA = Return On Assets, DER = Debt to Equity Ratio

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* pada Tabel 5, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,654. Maka nilai DW yang ada pada indikator uji autokorelasi $-2 < 1,654 < +2$, sehingga dari perolehan hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi serta telah memenuhi asumsi dalam model regresi yang dibuat.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2

Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil *scatterplot* pada Gambar 2 menunjukkan titik-titik menyebar secara berpecah baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak berbentuk pola tertentu. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi serta dikatakan layak digunakan dalam penelitian berdasarkan masukan dari variabel independennya yaitu profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model dilakukan supaya dapat dan mengetahui model regresi yang berbentuk layak atau tidak digunakan dalam dalam penelitian. Secara statistik uji kelayakan model ini bisa dilakukan dengan mengukur uji statistik F dan uji koefisien determinasi (R^2).

Uji Statistik F

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.592.363	3	864.121	18,697	0,000 ^b
	Residual	6.054.327	131	46.216		
	Total	8.646.690	134			

a. Dependent Variabel : Harga Saham

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, SIZE

Keterangan : ROA = Return On Assets, DER = Debt to Equity Ratio

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa signifikansi sebesar 0,000 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data layak untuk diteliti, karena memiliki nilai signifikansi < 0,05. Hasil tersebut, dapat menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.548	0.300	0.284	6.798.252	1.654

a. Predictors : (Constant), ROA, DER, SIZE

b. Dependent Variabel : Harga Saham

Keterangan : ROA = Return On Assets, DER = Debt to Equity Ratio

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil SPSS uji koefisien determinasi (R²) pada Tabel 7 dapat dilihat bahwa R square sebesar 0,300 atau 30 % yang artinya kontribusi dari variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham adalah sebesar 30 % dan tersisa 0,700 atau 70 % sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model dari penelitian yang dilakukan. Nilai R sebesar 0,548 berada pada 0 < 0,548 < 1, maka dari itu pendekatan model yang digunakan dinyatakan layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 8
Uji Statistik
Coefficients

Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	1.507	.134	
	ROA	-2.351	.020	Signifikan
	DER	7.375	.000	Signifikan
	SIZE	-0.724	.470	Tidak Signifikan

a. Dependent Variabel : Harga Saham

Keterangan : ROA = Return On Assets, DER = Debt to Equity Ratio

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil SPSS yang disajikan pada Tabel 8 diatas, kesimpulannya dijelaskan sebagai berikut: (a) Perhitungan uji statistik t profitabilitas mendapatkan nilai signifikansi

pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0,020 sehingga $< 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis diterima. Artinya, keadaan tersebut memberikan Gambaran bahwa semakin tinggi ROA pada perusahaan maka reaksi pasar akan mengalami peningkatan juga, (b) Perhitungan uji statistik t *leverage* diperoleh nilai signifikansi pada variabel *leverage* yaitu sebesar 0,000 sehingga $< 0,05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis pada penelitian diterima, dapat diartikan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka keadaan tersebut bisa memberikan Gambaran bahwa jika *leverage* meningkat maka reaksi pasar mengalami peningkatan, (c) Perhitungan uji statistik t diperoleh nilai signifikansi pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,470 sehingga $> 0,05$. Hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa hipotesis pada penelitian ditolak, hal ini diartikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Artinya kenaikan atau penurunan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap Reaksi Pasar

Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Return On asset (ROA)* berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar diterima. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang laba yang dihasilkan dari perputaran aset perusahaan. Semakin tinggi (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham.

Hubungan berbeda arah antara *Return On Asset (ROA)* terhadap *return* saham, dapat menarik kesimpulan bahwa variabel *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Arah negatif berarti bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *Return On Asset (ROA)* yang menurun bisa menyebabkan nilai harga saham meningkat. Terlihat pada data rata-rata *Return On Assets (ROA)* dan *return* saham yang setiap tahun nya berfluktuatif. Kondisi ini dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh labanya serta kemampuan dalam mengendalikan biaya-biaya operasional maupun non operasional sangat rendah. Karena perusahaan lebih banyak memiliki total aset dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Banyaknya aset yang menganggur berakibat hanya sebagian investor yang melirik dari *profit* aset. Menurut Lukviarman (2006) ROA memiliki standar industri sebesar 5,98%. Semakin besar rasio ROA semakin dikatakan baik jika mampu mencapai nilai standar industri sebesar 5,98%. Berdasarkan hasil rata-rata ROA pada Tabel statistik deskriptif yang diperoleh dari 27 perusahaan *property and real estate* tahun 2016-2020 di dapatkan rata-rata ROA sebesar 5,728%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil rata-rata ROA memiliki nilai dibawah standar industri ROA yang ditetapkan. Artinya, pengembalian atas aset masih dibawah standar industri.

Berdasarkan informasi yang ada serta hasil perhitungan secara ilmiah, perusahaan lebih meningkatkan penggunaan atas aset agar perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dengan maksimal. Selain itu, evaluasi laporan keuangan setiap bulan dapat memberikan Gambaran kondisi *financial* perusahaan. Hal ini dapat membuat perusahaan lebih maksimal dalam merumuskan strategi peningkatan laba. Hasil ini relevan dengan penelitian Putra dan Kindangen (2016) menyatakan bahwa *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh signifikan dengan reaksi pasar. Sedangkan hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian Mende dan

Van Rate (2017) yang menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap reaksi pasar.

Pengaruh *Dept to Equity Ratio* (DER) Terhadap Reaksi Pasar

Hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan menunjukkan bahwa *Dept to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Maka, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar diterima. Hal tersebut menjelaskan bahwa *Dept to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan searah terhadap reaksi pasar. Jika *Dept to Equity Ratio* (DER) mengalami peningkatan maka akan memberikan dampak peningkatan pula terhadap reaksi pasar.

Hubungan searah antara *Dept to Equity Ratio* (DER) dengan reaksi pasar (RP), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Dept to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif atau searah terhadap reaksi pasar. Arah positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai *Dept to Equity Ratio* (DER) yang menurun dapat menyebabkan harga saham yang menurun pula. Penilaian para investor terhadap hutang sebuah perusahaan tergantung dari bagaimana perusahaan tersebut dapat mengelola hutang dan bisa mengelola penggunaan hutang itu sendiri, sehingga para investor dapat menilai positif keberadaan hutang tersebut jika hutang tersebut mampu dikelola perusahaan dengan baik. Menurut Kasmir (2015:164) DER memiliki standar industri sebesar 90%. Berdasarkan hasil rata-rata DER pada Tabel analisis deskriptif yang diperoleh dari 27 perusahaan *property and real estate* tahun 2015-2019 didapatkan rata-rata DER sebesar 29,419% hal ini menunjukkan hasil analisis bahwa DER memiliki nilai rata-rata dibawah standar industri yang telah ditetapkan. Dari perbandingan antara rata-rata DER dengan standar industri menunjukkan bahwa DER dalam kondisi baik. Hal ini karena DER yang dimiliki berada di bawah standar industri. Hal ini sesuai dengan konsep dasar bahwa semakin tinggi DER maka akan menunjukkan kinerja yang buruk bagi suatu perusahaan. Suatu perusahaan harus berusaha agar DER yang dimiliki lebih kecil dari standar industri.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh (prasetyo, 2013; Putranto dan Darmawan, 2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang dilakukan penelitian oleh Putra dan Yaniartha (2014). Hal tersebut dikarenakan, *leverage* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil uji linier berganda menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap reaksi pasar. Maka, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar ditolak. Hubungan tidak searah antara ukuran perusahaan dengan *return* saham, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan yang negatif terhadap *return* saham.

Pertumbuhan perusahaan tidak hanya dilihat dari besar ataupun kecilnya ukuran suatu perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan tersebut, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar. Laba yang kurang maksimal akan membuat harga saham turun. Maka dari itu, besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak akan dapat memprediksi besarnya laba serta *return* yang akan di terima oleh investor. Hal

ini disebabkan karena besar atau kecil ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi kualitas dari kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Nadiyah (2017) Pertumbuhan yang terjadi pada suatu perusahaan bukan hanya dapat dilihat dari besar atau kecilnya perusahaan tersebut. Besarnya suatu asset yang dimiliki perusahaan jika tidak dikelola dengan baik untuk kegiatan operasional maka tidak akan bisa mendapatkan laba yang optimal dan berimbas dengan turunnya harga saham. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Nurlita *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah negatif signifikan. Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijanti dan Sedana (2013), Arifin dan Agustami (2016), Putranto dan Darmawan (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian yang dilakukan menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS 25.0, maka peneliti dapat menarik kesimpulan dari penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yaitu: (1) Berdasarkan pada hasil uji deskriptif yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel independen maupun dependen mengalami kondisi yang relatif rendah, (2) Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal tersebut terjadi karena perusahaan lebih banyak memiliki total aset dibandingkan dengan laba bersih milik perusahaan. Banyaknya aset yang menganggur di perusahaan berakibat hanya sebagian investor yang melirik dari *profit* aset. Pengaruh signifikan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas menggunakan proksi *return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, Selanjutnya pada variabel *leverage* mendapatkan hasil berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar sehingga menunjukkan bahwa penurunan harga saham dapat dipengaruhi oleh *debt to equity ratio* yang tinggi, apabila semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* nya maka harga saham mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan kemampuan investor membaca dan mengartikan secara positif atas keberadaan hutang tersebut. Pengaruh signifikan menunjukkan bahwa *leverage* yang menggunakan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kenaikan dan penurunan *return* saham perusahaan. Yang terakhir adalah variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar. Jika ukuran perusahaan menurun maka harga saham akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan atas aset yang kurang baik akan membuat perusahaan kurang maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Pengaruh tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak banyak mempengaruhi terhadap naik maupun turunnya harga saham perusahaan. Maka dari itu besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat menjamin baik atau buruknya kinerja perusahaan tersebut.

Keterbatasan

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian diatas, maka terdapat beberapa keterbatasan penelitian yaitu penelitian ini hanya membahas mengenai variabel independent yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi reaksi pasar. Sedangkan masih banyak faktor-faktor variabel-variabel lainnya yang dapat digunakan sebagai variabel independen selain variabel yang digunakan peneliti yang juga berpengaruh terhadap reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan *property and*

real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 sebagai objek penelitian.

Saran

Berdasarkan pembahasan pada hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah (1) Bagi perusahaan *property and real estate*, peneliti menyarankan untuk selalu bisa meningkatkan kinerja perusahaannya dan melakukan inovasi agar dapat meningkatkan variabel profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan supaya harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan sehingga dapat menyejahterahkan para pemegang saham beserta seluruh karyawan. Agar perusahaan dapat memperoleh banyak dana operasional dari para pemegang saham dan perusahaan dapat beroperasi dengan baik, (2) Bagi para investor ketika ingin menanamkan modalnya pada perusahaan *property and real estate*, peneliti menyarankan supaya mempertimbangkan profitabilitas dan *leverage* karena kedua faktor tersebut memiliki pengaruh signifikan sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap reaksi pasar, (3) Bagi peneliti selanjutnya peneliti mengharapkan dapat menambahkan variabel independen lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini untuk bisa diteliti pengaruhnya terhadap reaksi pasar, selain itu peneliti selanjutnya diharapkan untuk dapat menambah periode tahun suatu objek pengamatan agar memperoleh hasil penelitian lebih generalisasi bagi populasi dan lebih mempertimbangkan serta memikirkan kembali kriteria yang digunakan agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adipalguna, I.G.N.S. dan A.A.G. Suarjaya. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Penilaian Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(12): 7638-7668.
- Ariani, D.W. 2009. *Manajemen Operasi Jasa*. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta
- Arifin, N.F. dan S. Agustami. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 4(3): 1189-1210.
- Asyik, N. F. 2011. Reaksi Pasar atas Variabel Makro dan Profitabilitas: Kajian Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Terkategorikan *Devensife* dan *Cyclical Industry*. *Jurnal Ekuitas* 15(2): 269-287.
- Cinthia, R., A. Wijayanti, dan E. Masitoh. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 4(3): 373-379.
- Darmawan, A., M.Y. Widyasmara., S. Rejeki., M.R. Aris, dan R. Yasin. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto*. 13(1): 24-33.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi M. dan A. Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- _____. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2004. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Cetakan Kesepuluh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- _____. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kesepuluh. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. UPPN STIM TKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. Cetakan Kesebelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Cetakan Kedua Belas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2015. *Dasar-Dasar Perbankan*. Penerbit Rajawali Press. Jakarta.
- Lukviarman, N. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Andalas University
- Mende, S., P. Van Rate. 2017. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA*. 5 (2): 2193-2202.
- Meythi., T.K. En, dan L. Rusli. 2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*. 10(2): 2671-2684.
- Mukti, C.N.A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 7 (5): 1-18.
- Nadiyah, F. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6 (9): 1-15.
- Nurlita, E., Yunita dan Robiyanto. 2018. Pengaruh *Current Ratio*, DER, NPM, dan Ukuran Perusahaan terhadap harga saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. *Prosiding SENDI-U*.
- Prasetyo, A. 2013. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011. *Jurnal Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*. 1(1): 1-20.
- Pratama, I.G.B.A. dan I.G.B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(2): 1338-1367.
- Putra, AA.N.D.A dan P.V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(7): 4044-4070.
- Putra, F.E. dan P. Kindangen. 2016. Pengaruh Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (periode 2010-2014). *Jurnal EMBA*. 4 (4): 235 - 245.
- Putra, G.S.A. dan P.D. Yaniartha. 2014. Pengaruh Leverage, Inflasi, dan PDB Pada Harga Saham Perusahaan Asuransi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9(2): 449-464
- Putranto, A.D. dan A. Darmawan. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2010-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 56(1): 110-117.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Cetakan Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Santoso, S. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan Kelima Belas. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan Ketujuh Belas. Alfabeta. Bandung.
- Sjahrial, D. dan D. Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Edisi Pertama. CV. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius. Yogyakarta.
- _____.2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Thoharo, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Deviden terhadap Income Smoothing, dengan komite audit sebagai variabel pemoderasi. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Trisnasari, T. dan Kardinal. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Sektor Property Pada Holdings Company di Kuala Lumpur Stock Exchange periode 2012-2016. *Jurnal Manajemen STIE Multi Data Palembang*. 1(1): 1-13.
- Welan, G., P.V. Rate, dan J.E. Tulung. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Emha Universitas Sam Ratulangi Manado*. 7(4): 2303-1174.
- Wijanti, N.W.N. dan I.B.P. Sedana. 2013. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 2(12): 1-13.
- Zaki, M., Islahudin, dan M. Shabri. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Megister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh*. 6(2): 2302-0164.