BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Pada umumnya pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.1

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Perkembangan	Keterangan
[Desember 1912]	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
[1925 – 1942]	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
[Awal tahun 1939]	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
[1942 – 1952]	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
[1956]	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
[1956 – 1977]	Perdagangan di Bursa Efek vakum.
[10 Agustus 1977]	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
[1977 – 1987]	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
[1987]	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
[1988 – 1990]	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

Perkembangan	Keterangan
[2 Juni 1988]	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
[Desember 1988]	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
[16 Juni 1989]	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
[13 Juli 1992]	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
[22 Mei 1995]	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
[10 November 1995]	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
[1995]	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
[2000]	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
[2002]	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
[2007]	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
[02 Maret 2009]	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

Sumber : Data Perkembangan yang ada Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, Bursa Efek Indonesia menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham antara lain IHSG, Indeks Sektoral, Indeks LQ45, .Indeks Individual, Jakarta Islamic Index, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, dan Indeks Kompas100. Bursa Efek Indonesia berpusat di Kawasan Niaga Sudirman, Jl. Jend. Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Adapun dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan Properti dan Real Estate yang dimaksud diantaranya adalah PT. Pokuwon Jati Tbk, PT. Bumi Serpong Damai, Tbk, PT. Jaya Real Property, Tbk, PT. Ciputra Development, Tbk, PT. Lippo Karawaci, Tbk, PT. Modernland Reality Tbk, dan PT. Metropolitan Kentjana, Tbk.

4.1.1 Sejarah Perusahaan

Sejarah perusahaan yang dipaparkan dalam penelitian ini terkait dengan objek penelitian, yaitu perusahaan sektor Properti dan Real Estate. Berikut diantaranya yaitu :

1. Pakuwon Jati Tbk.

PT Pakuwon Jati Tbk (”Perusahaan”) didirikan berdasarkan akta No. 281 tanggal 20 September 1982 dari Kartini Muljadi, S.H, notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia

dengan Surat Keputusannya No.C2-308.HT.01.TH.83 tanggal 17 Januari 1983, serta diumumkan dalam Berita Negara No. 28 tanggal 8 April 1983 Tambahan No. 420. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris No. 4 tanggal 1 Desember 2011 dari notaris Esther Mercia Sulaiman, SH., notaris di Jakarta dalam rangka penambahan setoran modal. Akta perubahan tersebut telah diterima dan disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Suratnya No. AHUAH. 01.10-01272. Tahun 2011 tanggal 13 Januari 2012.

Perusahaan berdomisili di Surabaya dengan kantor pusat berlokasi di Menara Mandiri Lt. 15, Jl. Basuki Rachmat No. 8 - 12, Surabaya, Indonesia. Pakuwon Jati mengawali perjalanan bisnis pada tahun 1982. Tahun 1986 langkah awal Perseroan menjadi salah satu pemain properti penting di Indonesia dimulai dengan berdirinya Tunjungan Plaza I (Plaza East), pusat perbelanjaan modern pertama di Surabaya yang berada di jantung kota Jl. Basuki Rahmat.

Tahun 1989 Pakuwon Jati mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) dengan simbol saham PWON. Kapitalisasi pasar saham PWON per akhir 2011 tercatat sebesar Rp 9.03 triliun. Perseroan terus berkembang dengan bertambahnya pusat perbelanjaan Tunjungan Plaza II (Lifestyle Center) dan perkantoran Menara Mandiri di tahun 1991, dan memulai pengembangan kawasan hunian Pakuwon City di tahun 1994.

Perseroan memulai operasi komersial proyek Tunjungan Plaza III pada tahun 1996, diikuti dengan Sheraton Surabaya Hotel & Towers dan Kondominium Regensi pada tahun yang sama, sehingga kawasan Tunjungan City terbentuk.

Perseroan melengkapi Tunjungan City dengan pembangunan Tunjungan Plaza IV (Plaza West) yang beroperasi sejak 2002. Saat ini Perseroan melaksanakan perluasan Superblok Tunjungan City dengan pembangunan Tunjungan Plaza V yang ditargetkan selesai tahun 2014.

Pada tahun 2007 Perseroan melakukan aksi korporasi dengan melakukan perluasan usaha ke Jakarta melalui penyertaan saham sebesar 83,3% di PT Artisan Wahyu, pengembang superblok Gandaria City di Jakarta Selatan. Sejak 05 Agustus 2010 Gandaria City telah beroperasi penuh melayani masyarakat Jakarta. Pada tahun 2007-2008 juga dilakukan rebranding Pakuwon City, menjadi pengembangan real estat berskala kota mandiri dengan menambahkan pengembangan kawasan komersial dan education park, menjadikan satusatunya pengembangan dengan konsep one stop living dan land bank terluas di Surabaya Timur.

Pada tahun 2011, Pakuwon Jati telah menambah portofolio propertinya dengan Kota Kasablanka yang tengah dikembangkan oleh PT Elite Prima Hutama, yang 99,99% sahamnya dibeli oleh Perseroan. Dana akuisisi Kota Kasablanka berasal dari penerbitan saham baru (rights issue) tahun 2011. Akuisisi Kota Kasablanka sejalan dengan strategi Perseroan sebagai pengembang Superblok utama di Indonesia dan untuk memperkuat basis pendapatan Perseroan yang bertumpu pada keseimbangan pendapatan recurring dan development. Kini pendapatan Perseroan bersumber dari Jakarta dan Surabaya, dua kota dengan skala dan pertumbuhan ekonomi terbesar di Indonesia.

2. Bumi Serpong Damai Tbk.

Keberadaan akan kawasan hunian yang nyaman dan lestari telah menjadi kebutuhan bagi setiap orang yang ingin menikmati hidup berkualitas. Hal ini menginspirasi kami untuk menghadirkan produk properti yang mampu memberikan kepuasan bagi penghuninya. Pada tanggal 16 Januari 1984, PT Bumi Serpong Damai berdiri sebagai perusahaan pengembang yang mengerti dan memahami kebutuhan masyarakat. Perseroan merupakan pengembang kota mandiri terbesar di Indonesia yang kini tumbuh sebagai perusahaan terkemuka dan paling disegani. Pada tahun 2008, Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode BSDE. Sejak saat itu, Perseroan menjadi perusahaan publik dengan nama PT Bumi Serpong Damai Tbk. Per 31 Desember 2013, kapitalisasi pasar sebesar Rp2,57 triliun.

Sepanjang 30 (tiga puluh) tahun perjalanan, kami setia membangun berbagai produk menengah ke bawah maupun menengah ke atas yang berkualitas tinggi. Kami mengembangkan berbagai kawasan dengan lingkungan yang hijau, aman, dan sehat. Kami mendesain hunian dengan fasilitas ruang pribadi maupun ruang terbuka yang nyaman untuk ditinggali tidak hanya oleh para profesional muda, tetapi juga para keluarga serta seluruh masyarakat yang memiliki mimpi akan hunian kualitas nomor satu.

Setiap jengkal properti yang kami bangun mencerminkan perhatian kami yang besar terhadap setiap detail. Berbagai fasilitas meliputi infrastruktur, transportasi, keamanan, kesehatan, pendidikan, serta wahana olahraga dan rekreasi kami bangun secara terpadu melengkapi produk properti yang kami kembangkan.

Demikian juga dengan beragam sarana gaya hidup seperti tempat belanja dan makan, teater, serta aneka fasilitas hiburan lain kami hadirkan dengan konsep mewah nan elegan untuk memberikan pengalaman terbaik akan arti sebuah hunian.

3. Jaya Real Property Tbk.

Berdiri pada tahun 1979, PT Jaya Real Property, Tbk. Salah satu pengembang terkemuka di Indonesia di bidang perumahan dan komersial dengan portofolio di Jakarta Selatan, Barat dan Pusat. Bisnis utama perusahaan adalah mengembangkan kawasan pemukiman terpadu dan berkesinambungan di wilayah Jakarta, yang menawarkan hunian berkualitas yang ramah lingkungan dan unggul di semua sektor. Perusahaan berkomitmen untuk menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan melalui desain hunian yang ramah lingkungan, pengelolaan properti yang baik dan komitmen tinggi dalam kemitraan dengan Pemerintah Daerah dan masyarakat sekitar untuk meningkatkan kualitas infrastruktur daerah setempat.

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu PT Bursa Efek Jakarta) sejak tahun 1994, PT Jaya Real Property, Tbk. berkomitmen untuk selalu menjaga pertumbuhan usaha dan meningkatkan kepercayaan para pemegang saham, konsumen, lingkungan dan masyarakat dengan menjadi mitra usaha yang bertanggung jawab. Pengalaman dan reputasi Perusahaan didukung oleh kemampuan Perusahaan untuk menciptakan dan mengembangkan hunian serta lingkungan yang yang sesuai dengan kebutuhan konsumen yang diikuti dengan kondisi keuangan yang sehat serta Visi-Misi sebagai pondasi kokoh Perusahaan.

4. Ciputra Development Tbk.

Sebelum dikenal sebagai salah satu perusahaan property terdepan dan paling terdiversifikasi di Indonesia, Perseroan memulai sejarah panjangnya dari perusahaan yang didirikan oleh Dr. (HC) Ir. Ciputra dengan nama PT Citra Habitat Indonesia pada tanggal 22 Oktober 1981. Perubahan nama menjadi PT Ciputra Development pada tahun 1990 sekaligus menandai era pertumbuhan Perseroan sebagai pengembang perumahan yang patut diperhitungkan. Seiring dengan perkembangan usaha, Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana pada tahun 1994. Jejak Perseroan tersebut kemudian diikuti oleh kedua anak perusahaannya, yaitu PT Ciputra Surya dan PT Ciputra Property yang melakukan Penawaran Umum Perdana, masing-masing pada tahun 1999 dan 2007.

Perseroan senantiasa menawarkan konsep unik dan modern dalam seluruh arsitektur bangunan yang dikembangkannya dimana hal tersebut merupakan sebuah keunggulan tersendiri dalam proyek pengembangan perumahan dan property komersial.

Sampai saat ini, Perseroan telah mengembangkan sekitar 70 proyek yang meliputi perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, hotel, lapangan golf, rumah sakit dan perkantoran yang tersebar di lebih dari 30 kota besar di seluruh Indonesia. Dengan sejumlah portofolio dan lahan besar yang dimilikinya, Perseroan telah memperoleh kepercayaan dari masyarakat luas selama lebih dari tiga dekade dan menjadi perusahaan property terkemuka di masa depan.

5. Lippo Karawaci Tbk.

Lippo Karawaci didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana pada Oktober 1990. Tiga tahun kemudian, Perseroan meresmikan Lippo Village, kota mandiri pertamanya, di Tangerang sebelah barat Jakarta. Lippo Village dilengkapi dengan fasilitas komersial, bisnis, hotel, rumah sakit, sekolah, dan lapangan golf. Pada tahun yang sama, Perseroan mulai mengembangkan Lippo Cikarang, suatu kota mandiri sekaligus kawasan industri ringan yang didukung infrastruktur dan fasilitas modern di sebelah timur Jakarta. Melangkah ke Indonesia timur, pada tahun 1997 Perseroan mengembangkan Tanjung Bunga, kota mandiri pertama di bagian timur Indonesia. Tanjung Bunga yang direncanakan dengan matang sebagai titik pusat Indonesia, terletak sangat strategis di Makassar, Sulawesi Selatan, sebuah kota perdagangan dan pintu gerbang bagi wilayah timur Indonesia. Seiring dengan pengembangan proyek-proyek tersebut, Perseroan juga berhasil menghimpun landbank yang besar dan terdiversifikasi.

Melalui penggabungan delapan perusahaan properti terkait pada tahun 2004, Lippo Karawaci mengembangkan portofolio usahanya mencakup Urban Development, Large Scale Integrated Development, Retail Malls, Hospitals, Hotels and Leisure serta Fee-based Income. Setelah penggabungan usaha ini Perseroan mengembangkan integrated business model yang kini telah menghasilkan recurring income yang kuat sehingga mendorong Perseroan memiliki model pertumbuhan yang berkelanjutan.

Lippo Karawaci beradaptasi secara efektif dan memberikan respons secara efisien terhadap perubahan gaya hidup masyarakat karena urbanisasi dan

perkembangan pasar domestik yang dipengaruhi masyarakat kelas menengah dan menengah atas. Perseroan kemudian mempelopori pembangunan kawasan mixed use yang menggabungkan area perumahan, komersial, dan hiburan serta didukung dengan fasilitas layanan kesehatan dan pendidikan dalam satu lingkungan yang asri.

Berpegang pada visi dan dengan pemahaman yang kuat atas misinya, Perseroan telah memperkokoh statusnya sebagai pengembang Indonesia yang paling terpercaya dengan brand name terkemuka dan reputasi terbaik. Pada tahun 2010, Perseroan telah menetapkan strategi pertumbuhan untuk mentransformasi Perseroan dari perusahaan bernilai USD3 miliar menjadi USD8 miliar dalam waktu lima tahun hingga tahun 2015.

6. Modernland Realty Tbk.

PT Modernland Realty Tbk (Modernland) didirikan pada tahun 1983 dengan nama PT Modernland Realty Ltd. berdasarkan Akta No.15 tanggal 8 Agustus 1983 yang dibuat di hadapan Hendra Karyadi, S.H., notaris di Jakarta, dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Keputusan No.C2-7390.HT.01.01 Tahun 1983 tanggal 12 November 1983.

Perseroan bergerak dalam bidang usaha pembangunan perumahan, pembangunan kawasan industri dan pergudangan, rumah susun/apartemen, pengelolaan hotel, perkantoran, industri pembuatan panel, jasa dan pengelolaan lapangan golf, serta melakukan usaha sebagai perusahaan investasi yang berkaitan dengan properti, sarana dan prasarana.

Pada tahun 1993, Perseroan mencatatkan 74.800.000 lembar sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dengan kode MDLN. Sejak saat itu, Perseroan menjadi perusahaan terbuka dengan nama PT Modernland Realty Tbk. Anggaran Dasar Perseroan mengalami perubahan seluruhnya sehubungan dengan penyesuaian terhadap Undang-Undang Perseroan Terbatas sebagaimana termaktub dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Perubahan Anggaran Dasar PT Modernland Realty Tbk. No. 32 tanggal 27 Juni 2008, yang dibuat dihadapan Wahyu Nurani, S.H., Notaris di Jakarta dan telah memperoleh Persetujuan dari Menkumham melalui Surat Keputusan No. AHU 69149.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 24 September 2008 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0091269.AH.01.09.Tahun 2008 tanggal 24 September 2008.

Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan anggaran dasar Perusahaan yang terakhir dimuat dalam akta Notaris No. 93 tanggal 26 Juni 2015, yang dibuat oleh F.X. Budi Santoso Isbandi, S.H., Notaris di Jakarta mengenai perubahan anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 32/POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Perubahan tersebut telah diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-AH.01.03-0952063 tanggal 24 Juli 2015 serta telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di bawah No. AHU-

3534442.AH.01.11.Th.2015 tanggal 24 Juli 2015. Sampai dengan tanggal laporan keuangan konsolidasian Berita Negara Republik Indonesia atas akta tersebut masih dalam proses.

Dalam rentang waktu lebih dari tiga puluh tahun, Modernland telah memantapkan posisinya sebagai pengembang properti terdepan di Indonesia. Brand Modernland telah dikenal dan melekat pada berbagai proyek residensial, kota mandiri, kawasan industri dan komersial terkemuka seperti Kota Modern, Modernpark, Modernhill, Jakarta Garden City, Modern Industrial Estat, Novotel Gajah Mada, Padang Golf Modern, Lowcost Housing dan Modern Panel Indonesia.

7. Metropilitan Kentjana Tbk.

PT Metropolitan Kentjana ("Perusahaan") didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 38 tanggal 29 Maret 1972 dari Hobropoerwanto, S.H., notaris di Jakarta. Akta Pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/84/14 tanggal 29 Mei 1972 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 57 tanggal 18 Juli 1972, Tambahan No. 262. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami perubahan, terakhir diubah dengan Akta Notaris No. 13 tanggal 11 Juli 2008 dari Imas Fatimah. S.H., notaris di Jakarta tentang penyesuaian anggaran dasar Perusahaan dengan UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Anggaran Dasar Perusahaan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. AHU-64270.AH.01.02 Tahun 2008 tanggal 16 September 2008 serta diumumkan

dalam Berita Negara RI No. 92 tanggal 17 November 2009 Tambahan No. 27320. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang real estat pembangunan, penyewaan dan pengelolaan pusat perbelanjaan, apartemen, perkantoran, perumahan serta jasa pemeliharaan, pembersihan dan pengelolaan.

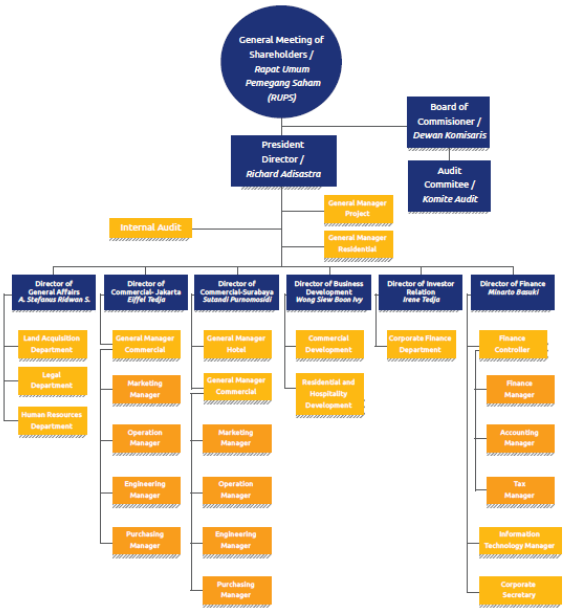
Pada saat ini kegiatan utama Perusahaan adalah penyewaan ruang pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen dan penjualan tanah dan bangunan. Perusahaan berkedudukan di Jakarta Selatan dengan kantor pusat Perusahaan beralamat di Jalan Metro Duta Niaga Blok B5 Pondok Indah, Jakarta Selatan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial tahun 1975.

Perusahaan dan Anak Perusahaan memiliki dan mengelola pusat perbelanjaan (Mal) Pondok Indah I, II dan Street Gallery, Pondok Indah Office Tower I, II dan III, Pondok Indah Office Park dan Apartemen Golf Pondok Indah I, II dan III serta proyek Real Estat perumahan Pondok Indah, Taman Shangril La di Batam dan Pondok Indah Hotel.

4.1.2 Struktur Organisasi Perusahaan

Struktur organisasi perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut :

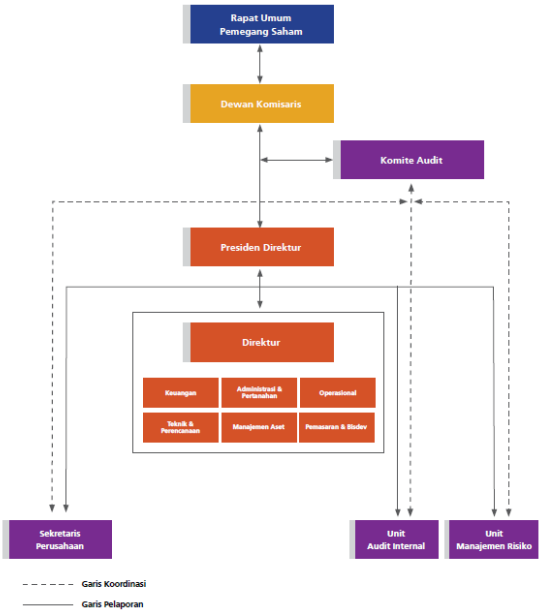
1. Pakuwon Jati Tbk



Gambar 4.1

Struktur Organisasi Pakuwon Jati Tbk

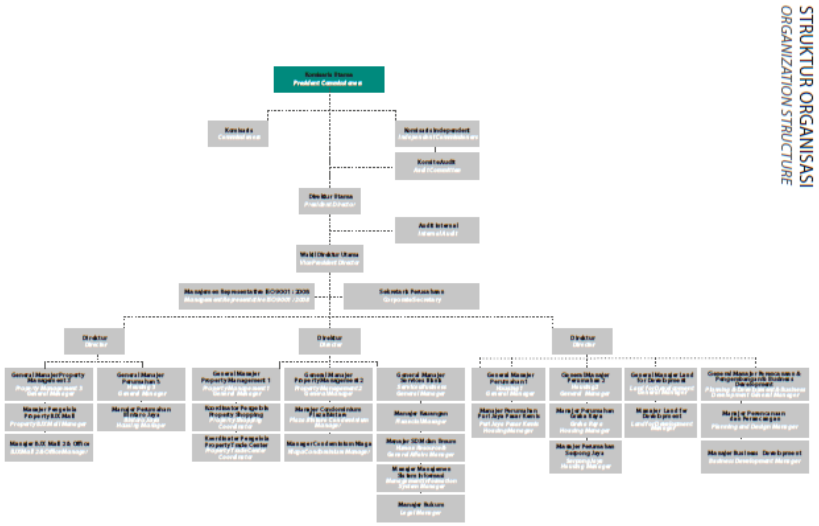
2. Bumi Serpong Damai Tbk



Gambar 4.2

Struktur Organisasi Bumi Serpong Damai Tbk

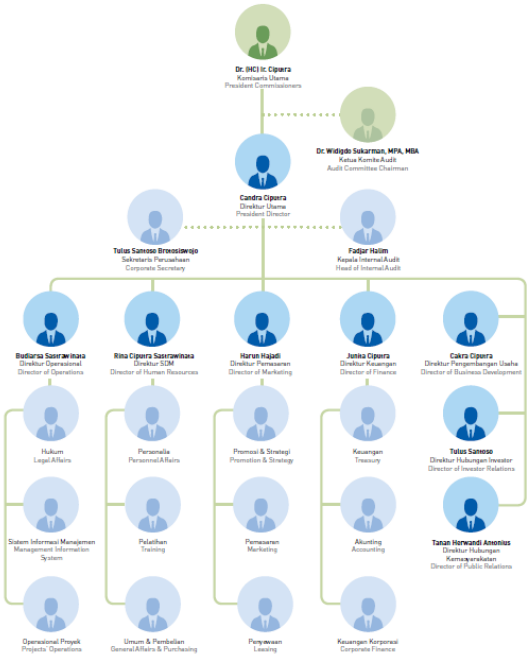
3. Jaya Real Property Tbk



Gambar 4.3

Struktur Organisasi Jaya Real Property Tbk

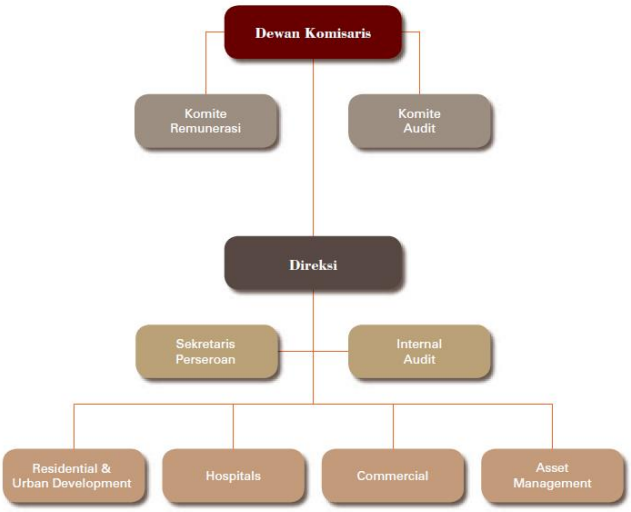
4. Ciputra Development Tbk



Gambar 4.4

Struktur Organisasi Ciputra Development Tbk

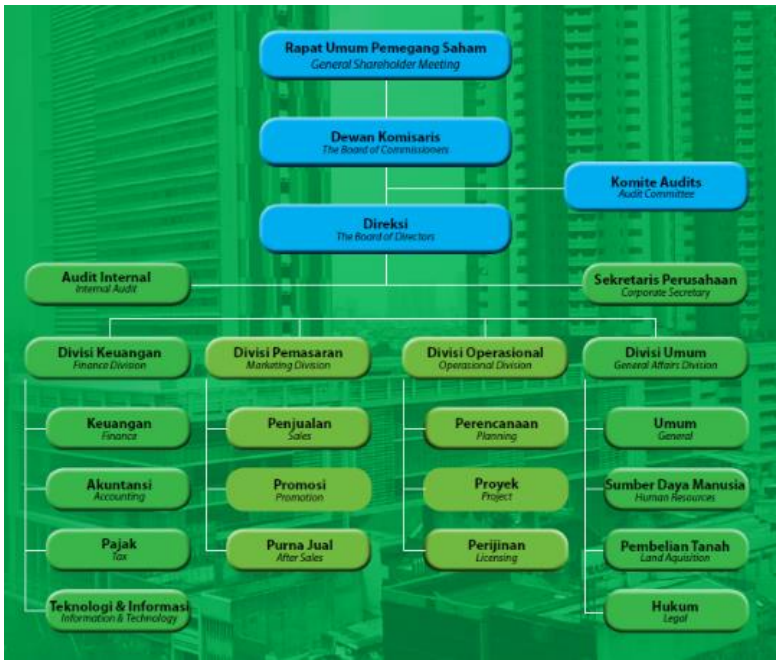
5. Lippo karawaci Tbk



Gambar 4.5

Struktur Organisasi Lippo Karawaci Tbk

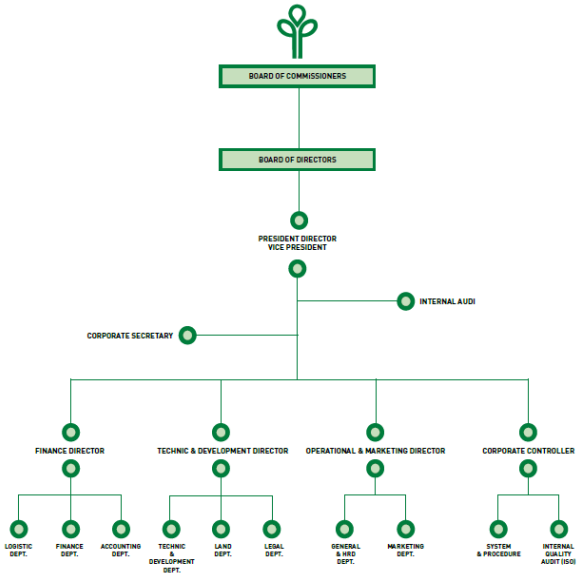
6. Modernland Realty Tbk



Gambar 4.6

Struktur Organisasi Medernland Reality Tbk

7. Metropolitan kentjana Tbk



Gambar 4.7

Struktur Organisasi Metropolitan Kentjana Tbk

4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan gambaran atas perkembangan Nilai Perusahaan (PBV), Marjin Laba Bersih (NPM), dan Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate.

Tabel 4.2

Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
PBV	42	.62	7.14	103.84	2.4724	1.61723	1.435	.365	1.690	.717
NPM	42	11.64	132.96	1537.97	36.6183	19.44409	3.167	.365	14.507	.717
Return Saham	42	-26.77	91.00	1009.33	24.0317	27.90099	.398	.365	-.572	.717
Valid N (listwise)	42									

4.2.1 Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nilai Perusahaan merupakan harga yang dibeli oleh investor apabila perusahaan tersebut akan menjualnya. *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan pasar perlembar saham dengan harga buku perlembar saham. harga buku perlembar saham diambil dari perbandingan ekuitas dari pemegang saham dengan saham yang beredar.

Berikut ini tabel perkembangan Nilai Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3

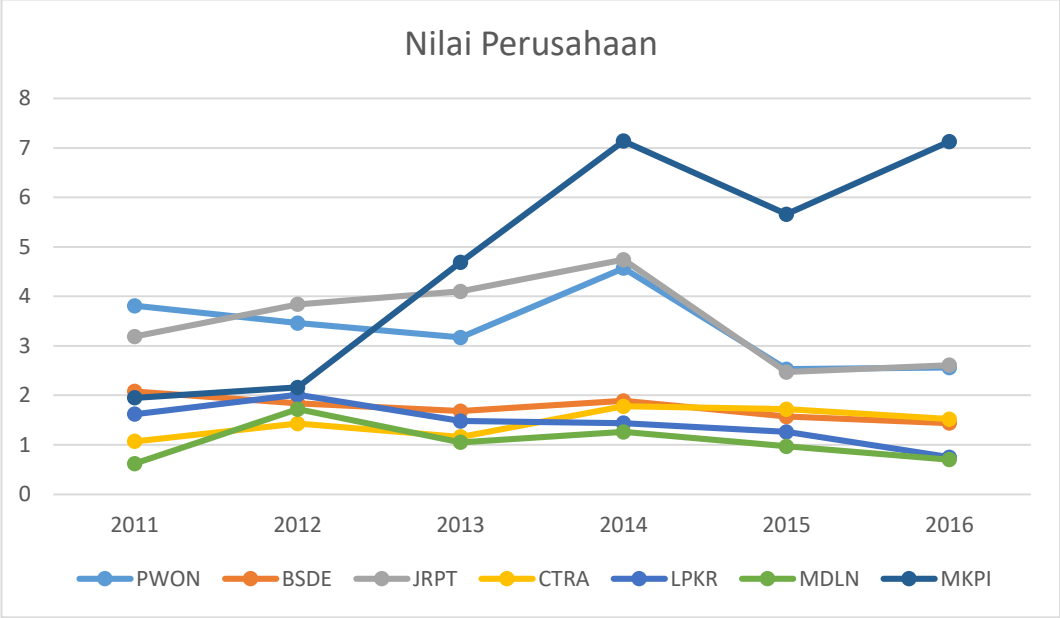
Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV)

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	PBV (Kali)	Perkembangan		Fluktuasi
					X	%	
1	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	2011	3.81	-	-	-
			2012	3.46	-0.35	-9.19	Turun
			2013	3.17	-0.29	-8.38	Turun
			2014	4.57	1.40	44.16	Naik
			2015	2.53	-2.04	-44.64	Turun
			2016	2.56	0.03	1.19	Naik
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	2011	2.08	-	-	-
			2012	1.84	-0.24	-11.54	Turun
			2013	1.68	-0.16	-8.70	Turun
			2014	1.89	0.21	12.50	Naik
			2015	1.57	-0.32	-16.93	Turun
			2016	1.44	-0.13	-8.28	Turun

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	PBV (Kali)	Perkembangan		Fluktuasi
					X	%	
3	Jaya Real Property Tbk.	JRPT	2011	3.19	-	-	-
			2012	3.84	0.65	20.38	Naik
			2013	4.10	0.26	6.77	Naik
			2014	4.74	0.64	15.61	Naik
			2015	2.47	-2.27	-47.89	Turun
			2016	2.61	0.14	5.67	Naik
4	Ciputra Development Tbk.	CTRA	2011	1.07	-	-	-
			2012	1.43	0.36	33.64	Naik
			2013	1.16	-0.27	-18.88	Turun
			2014	1.78	0.62	53.45	Naik
			2015	1.72	-0.06	-3.37	Turun
			2016	1.52	-0.20	-11.63	Turun
5	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	2011	1.62	-	-	-
			2012	2.01	0.39	24.07	Naik
			2013	1.48	-0.53	-26.37	Turun
			2014	1.44	-0.04	-2.70	Turun
			2015	1.26	-0.18	-12.50	Turun
			2016	0.75	-0.51	-40.48	Turun
6	Modernland Reality Tbk.	MDLN	2011	0.62	-	-	-
			2012	1.72	1.10	177.42	Naik
			2013	1.05	-0.67	-38.95	Turun
			2014	1.26	0.21	20.00	Naik
			2015	0.97	-0.29	-23.02	Turun
			2016	0.70	-0.27	-27.84	Turun
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	MKPI	2011	1.95	-	-	-
			2012	2.16	0.21	10.77	Naik
			2013	4.69	2.53	117.13	Naik
			2014	7.14	2.45	52.24	Naik
			2015	5.66	-1.48	-20.73	Turun
			2016	7.13	1.47	25.97	Naik

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.8

Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV)

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2016 mengalami fluktuatif. Diantara 7 (tujuh) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Metropolitan Kentjana dimana rata-rata tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar 4,79 kali dan ini merupakan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya nilai perusahaan ini disebabkan oleh peningkatan harga pasar perlembar saham perusahaanya yang mengakibatkan nilai perusahaan (PBV) Metropolitan Kentjana

Tbk meningkat (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Metropolitan Kentjana, Tbk).

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Modernland Reality, Tbk ini terlihat dari rata-rata nilai perusahaan tersebut hanya mencapai 1,05 kali ini merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan property dan real estate lainnya ini di karenakan memiliki nilai harga sahamnya berbeda sedikit dengan nilai bukunya sehingga nilai perusahaan (PBV) Modernland Reality, Tbk memperoleh nilai yang sedikit (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Modernland Reality, Tbk).

Pakuwon Jati, Tbk pada tahun 2012 nilai perusahaan mengalami penuruanan dikarenakan harga saham dan nilai bukunya mengalami penurunan ini disebabkan karena adanya faktor ekternal perusahaan seperti kenaikan kurs mata uang dollar dan naiknya tingkat suku bunga. Pada tahun 2013 penurunan nilai perusahaan dikarenakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2015 disebabkan melemahnya nilai tukar rupiah menambah beban perusahaan. Rugi kurs PWON tercatat mencapai Rp139 miliar, padahal tahun sebelumnya mencatatkan laba kurs sebesar Rp5,6 miliar. Perusahaan ini menerbitkan obligasi global senilai $200 juta atau setara Rp2,9 triliun pada Juli 2014. Saat itu kurs rupiah masih berada pada kisaran Rp11.500 - 12.000 per dolar AS. Saat ini kurs rupiah sudah berada di

kisaran Rp13.600 per dolar, bahkan sempat menyentuh Rp14.600 per dolar pada September. Kondisi tersebut membuat beban bunga PWON pada kuartal III tahun ini melonjak 60 persen menjadi Rp318 miliar dari sebelumnya Rp197 miliar. Pada akhirnya laba bersih perusahaan anjlok 11 persen menjadi Rp1,1 triliun dari sebelumnya Rp1,3 triliun (Sumber : www.bareksa.com).

Bumi Serpong Damai, Tbk pada tahun 2012 nilai perusahaan mengalami penuruanan dikarenakan harga saham dan nilai bukunya mengalami penurunan ini disebabkan karena adanya faktor ekternal perusahaan seperti kenaikan kurs mata uang dollar dan naiknya tingkat suku bunga. Pada tahun 2013 penurunan nilai perusahaan dikarenakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2015 dikarenakan terjadinya perlambatan ekonomi domestik telah berimbas negatif terhadap PT Bumi Serpong Dama Tbk (BSDE). Perusahaan pengembang properti tersebut mengalami penurunan laba cukup tajam. Ini antara lain disebabkan melemahnya daya beli masyarakat, tingkat suku bunga bank yang tinggi, serta pelemahan nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (Sumber : www.pasardana.id).

Jaya Real Properti, Tbk pada tahun 2015 mengalami penurunan ini dikarenakan pelemahan perekonomian nasional yang terjadi pada awal tahun 2015 cukup memberikan pengaruh terhadap pasar properti, khususnya perumahan, terlihat dari menurunnya jumlah transaksi perumahan serta nilai penyerapan unit

secara keseluruhan. Menanggapi kondisi pasar yang melemah, beberapa developer cenderung untuk meluncurkan unit rumah dengan harga yang lebih terjangkau dan mudah diserap oleh pasar (Sumber : mpi-update.com)

Ciputra Development, Tbk Pada tahun 2013 penurunan nilai perusahaan dikarenakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2015 mengalami penurunan ini dikarenakan adanya perlambatan ekonomi nasional sehingga menyebabkan daya beli masyarakat turun dan juga melambat akibat tekanan nilai tukar rupiah (www.pemeriksaanpajak.com).

Lippo Karawaci, Tbk Tbk Pada tahun 2013 penurunan nilai perusahaan dikarenakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2014 nilai perusahaan turun disebabkan karena stabilitas politik masih kurang jelas sehingga para investot teteap untuk menunggu kepastian disamping itu juga adanya aturan LTV yang mengatur kenaikan pembayaran uang muka, dan kurs mata uang dollar naik. Pada tahun 2015 penurunan ini sebabkan adanya pelemahan perekonomian sehingga menyebabkan daya beli konsumen menurun, tingkat suku bunga bank naik, serta pelemahan nilai rupiah (sumber : www.pasardana.id).

Modernland Realty, Tbk Pada tahun 2013 penurunan nilai perusahaan dikarenakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2015 penurunan ini sebabkan adanya pelemahan perekonomian sehingga menyebabkan daya beli konsumen menurun, tingkat suku bunga bank naik, serta pelemahan nilai rupiah (sumber : www.pasardana.id).

Metropolitan Kentjana, Tbk tahun 2015 meengalami penurunan dikarenakan melemahnya nilai tukar rupiah sehingga menjadi beban untuk perusahaan dan terjadinya perlambatan ekonomi domestic, naiknya tingka suku bunga (Sumber : www.bareksa.com).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) tiap tahun pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.4

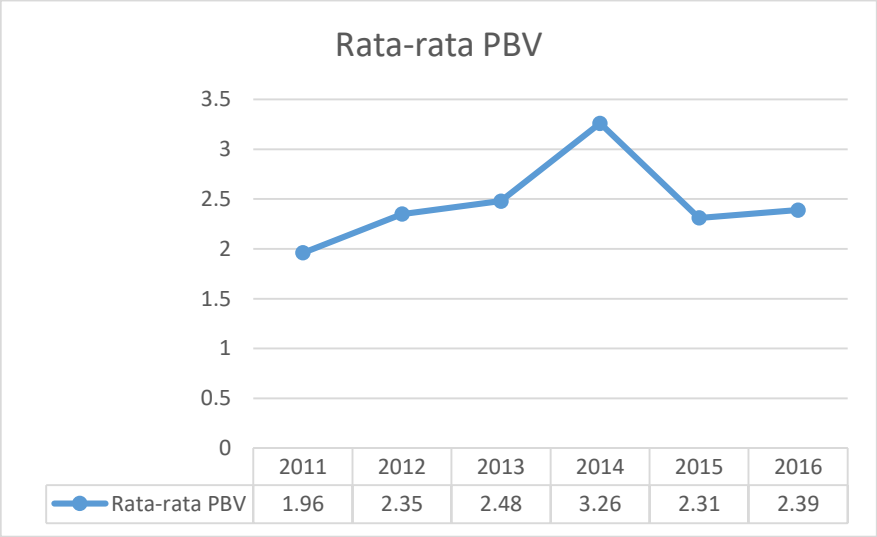
Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV)

No.	Perusahaan	Tahun					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Pakuwon Jati Tbk.	3.18	3.46	3.17	4.57	2.53	2.56
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	2.08	1.84	1.68	1.89	1.57	1.44
3	Jaya Real Property Tbk.	3.19	3.84	4.1	4.74	2.47	2.61
4	Ciputra Development Tbk.	1.07	1.43	1.16	1.78	1.72	1.52

No.	Perusahaan	Tahun					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
5	Lippo Karawaci Tbk.	1.62	2.01	1.48	1.44	1.26	0.75
6	Modernland Realty Tbk.	0.62	1.72	1.05	1.26	0.97	0.7
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	1.95	2.16	4.69	7.14	5.66	7.13
Maksimum		3.19	3.84	4.69	7.14	5.66	7.13
Minimun		0.62	1.43	1.05	1.26	0.97	0.7
Rata-Rata PBV		1.96	2.35	2.48	3.26	2.31	2.39

Sumber : www.idx.co.id

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.9

Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan (PBV) sektor propeti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 terjadi penurunan hal ini dikarenakan pertengahan 2014 dan Sepanjang 2015 Sektor Properti

mengalami siklus penurunan yang disebabkan oleh stabilitas politik pada saat Pilpres maupun setelah Pilpres, sehingga membuat Investor untuk menunggu dan melihat saja, aturan LTV (Loan To Value) yang mengatur kenaikan Down Payment untuk setiap Properti yang dibeli konsumen secara KPR/KPA/KPG Ini upaya pemerintah untuk menahan/mengontrol kenaikan harga Properti agar dapat dinikmati oleh konsumen kelas menengah kebawah sampai dengan kelas menengah, Suku Bunga Bank Naik 2-3%, aturan pajak yang sempat simpang siur mengenai PPNBM / simpelnya Pajak Barang Mewah, Ekonomi Global yang sedang lemah, sehingga menurunkan daya beli masyarakat dan Nilai tukar dollar yang tinggi dan belum stabil banyak dijadikan indikator oleh Investor untuk tetap menunggu dan melihat saja (Sumber : www. Kompasiana.com).

4.2.2 Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) Pada Perusahaan Proferti Dan Real Estate Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia

Marjin laba bersih merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih atau *Net Profit Margin* (NPM) merupakan perbandingan atas laba bersih sesudah pajak dengan penjualan bersih perusahaan.

Berikut ini tabel perkembangan Marjin laba bersih sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5

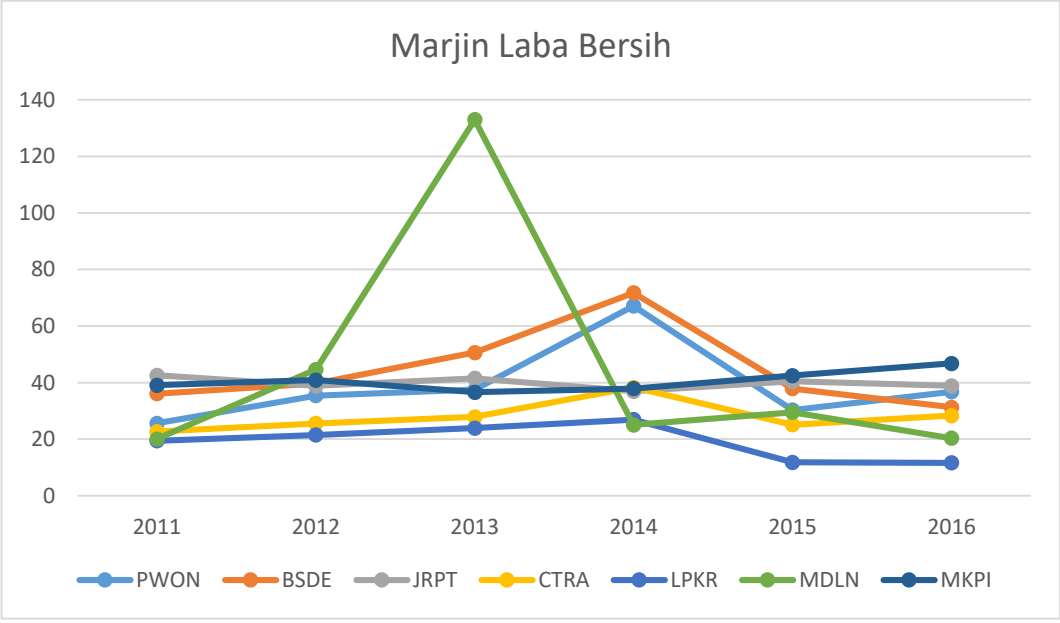
Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM)

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	NPM (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
1	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	2011	25.61	-	-
			2012	35.40	9.79	Naik
			2013	37.51	2.11	Naik
			2014	67.12	29.61	Naik
			2015	30.28	-36.84	Turun
			2016	36.77	6.49	Naik
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	2011	36.06	-	-
			2012	39.67	3.61	Naik
			2013	50.61	10.94	Naik
			2014	71.73	21.12	Naik
			2015	37.87	-33.86	Turun
			2016	31.24	-6.63	Turun
3	Jaya Real Property Tbk.	JRPT	2011	42.56	-	-
			2012	38.84	-3.72	Turun
			2013	41.52	2.68	Naik
			2014	36.90	-4.62	Turun
			2015	40.45	3.55	Naik
			2016	38.84	-1.61	Turun
4	Ciputra Development Tbk.	CTRA	2011	22.68	-	-
			2012	25.56	2.88	Naik
			2013	27.84	2.28	Naik
			2014	38.28	10.44	Naik
			2015	25.09	-13.19	Turun
			2016	28.30	3.21	Naik
5	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	2011	19.43	-	-
			2012	21.47	2.04	Naik
			2013	23.89	2.42	Naik
			2014	26.90	3.01	Naik
			2015	11.77	-15.13	Turun
			2016	11.64	-0.13	Naik

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	NPM (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
6	Modernland Reality Tbk.	MDLN	2011	20.05	-	-
			2012	44.62	24.57	Naik
			2013	132.96	88.34	Naik
			2014	25.04	-107.92	Turun
			2015	29.48	4.44	Naik
			2016	20.34	-9.14	Turun
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	MKPI	2011	39.10	-	-
			2012	40.86	1.76	Naik
			2013	36.58	-4.28	Turun
			2014	37.88	1.3	Naik
			2015	42.47	4.59	Naik
			2016	46.76	4.29	Naik

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.10

Grafik Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM)

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2016 mengalami fluktuatif. Diantara 7 (tujuh) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Modernland Reality, Tbk dimana rata-rata tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar 45,42% dan ini merupakan nilai marjin laba bersih tertinggi pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya marjin laba bersih ini disebabkan oleh peningkatan penjualan bersih perusahaannya yang mengakibatkan nilai marjin laba bersih Modernland Reality, Tbk yang meningkat (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Modernland Reality, Tbk).

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk ini terlihat dari rata-rata marjin laba bersih tersebut hanya mencapai 19,18% ini merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan property dan real estate lainnya ini di karenakan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan sedikit dan memiliki beban pajak yang tinggi (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Lippo Karawaci, Tbk).

Pakuwon Jati, Tbk pada tahun 2015 mengalami penurunan dikarenakan laba bersih tersebut menunjukkan kinerja PWON pada Q3 2015 mengalami penurunan

11,36% bila dibandingakan dengan laba bersih pada periode yang sama tahun 2014 yaitu sebesar Rp1,32 triliun atau Rp27,32 per saham. Penurunan kinerja PWON pada Q3 2015 terutama disebabkan Kerugian Kurs yang sangat besar yaitu Rp139,51 miliar pada Q3 2015, sedangkan pada tahun 2014 Perseroan masih membukukan Keuntungan kurs sebesar Rp5,92 miliar. Beban pokok pendapatan mengalami kenaikan dari Rp1,09 triliun menjadi Rp1,47 triliun, dan Beban usaha mengalami peningkatan dari Rp181,20 miliar menjadi Rp253,94 miliar, serta Beban keuangan meningkat menjadi Rp41,14 miliar dari Rp181,97 miliar (Sumber: britama.com).

Bumi Serpong Damai, Tbk Penurunan kinerja BSDE pada tahun 2015 tersebut disebabkan adanya Laba bersih investasi (Keuntungan dari pembelian 25,99% saham PLIN di harga Rp2200 per saham pada tahun 2014 sebesar Rp1,61 triliun, sedangkan pada tahun 2015 hanya untuk dari ventura berasama sebesar Rp47,62 miliar. Beban Pokok Pendapatan mengalami kenaikan dari Rp1,45 triliun menjadi Rp1,57 triliun, dan Beban Usaha mengalami kenaikan dari Rp1,81 triliun menjadi Rp2,09 triliun, serta Beban Keuangan mengalami melonjak dari Rp107,38 miliar menjadi Rp323,53 miliar (Sumber : britama.com).

Jaya Real Property, Tbk pada tahun 2012 penurunanya disebabkan karena adanya faktor ekternal perusahaan seperti kenaikan kurs mata uang dollar dan naiknya tingkat suku bunga. Pada tahun 2015 penurunan yang terjadi pada perusahaan ini disebabkan melemahnya perekonomian nasional sehingga akan berpengaruh pada penurunnya jumlah transaksi perumahan serta nilai penyerapan unit secara keseluruhan. Menanggapi kondisi pasar yang melemah, beberapa

developer cenderung untuk meluncurkan unit rumah dengan harga yang lebih terjangkau dan mudah diserap oleh pasar (Sumber : mpi-update.com).

Ciputra Development, Tbk pada tahun 2015 mengalami penurunan disebabkan kinerja Grup ciputra menyusut, laba bersih dan pendapatan PT Ciputra Development Tbk (CTRA) menurun masing-masing 20% dan 10% menjadi Rp 478,81 miliar dan Rp 3,09 triliun dan kinerja emiten properti juga melambat akibat tekanan nilai tukar rupiah (Sumber : pemeriksaanpajak.com)

Lippo Karawaci, Tbk membukukan penurunan laba bersih sebesar 79% sepanjang 2015. Penurunan ini disebabkan penurunan pendapatan dan kenaikan beban. Berdasarkan laporan keuangan yang dirilis Lippo Karawacilaba bersih tahun berjalan yang diatribusikan untuk entitas induk mencapai Rp535,36 miliar, turun 79% dibandingkan dengan realisasi sepanjang 2014 sebanyak Rp2,55 triliun. Laporan keuangan menunjukkan, pendapatan Lippo Karawaci turun 23,5% menjadi Rp8,91 triliun. Penurunan laba bersih tahun lalu terjadi akibat melemahnya sektor properti yang disebabkan oleh merosotnya kepercayaan konsumen. Kerugian selisih kurs yang belum terealisasi sebesar Rp155 miliar serta tertundanya penjualan aset ke REITS merupakan kontributor utama penurunan laba bersih tahun lalu. (Sumber : market.bisnis.com).

Modernland Reality, Tbk pada tahun 2014 disebabkan karena stabilitas politik masih kurang jelas sehingga para investor teteap untuk menunggu kepastian disamping itu juga adanya aturan LTV yang mengatur kenaikan pembayaran uang muka, dan kurs mata uang dollar naik sehingga menyebabkan laba bersih perusahaan mengalami penurunana dan bebab terus meningkat. pada tahun 2016

mencatatkan penurunan pendapatan hingga 16,8% secara year on year sepanjang 2016 lalu menjadi Rp2,46 triliun, dari semula Rp2,96 triliun pada 2015. Laba bersih pun tergerus 42,6% dari Rp873 miliar pada 2015 menjadi hanya Rp501 miliar pada tahun lalu ini disebabkan kinerja yang kurang memuaskan sehingga penjualannya menurun (Sumber : market.bisnis.com).

Metropolitan kentjana, Tbk pada tahun 2013 Penurunan tersebut terjadi seiring dengan turunnya penjualan, penghasilan bunga yang turun tajam, serta melonjaknya kerugian lain-lain. Penjualan Metland turun tipis 2,68% menjadi Rp1,09 triliun dari Rp1,12 triliun. Beban pokok penjualan turun lebih besar yakni 8,64% menjadi Rp428,73 miliar dari Rp469,27 miliar. Sehingga, laba kotor perseroan naik tipis 1,85% menjadi Rp660,49 miliar dari Rp648,47 miliar. Sejumlah beban lainnya meningkat seperti beban pemasaran menjadi Rp54,81 miliar, beban administrasi menjadi Rp186,85 miliar, beban pajak final naik menjadi Rp66,31 miliar, beban keuangan menjadi Rp80,35 miliar. Sementara itu, penghasilan bunga turun tajam 33,58% menjadi Rp9,77 miliar dari Rp14,71 miliar. Adapun keuntungan lain-lain bersih melonjak menjadi Rp39,93 miliar dari Rp1,25 miliar (Sumber : www.indopremier.com).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) tiap tahun pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. Perkembangan Marjin Laba Bersih (NPM) rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

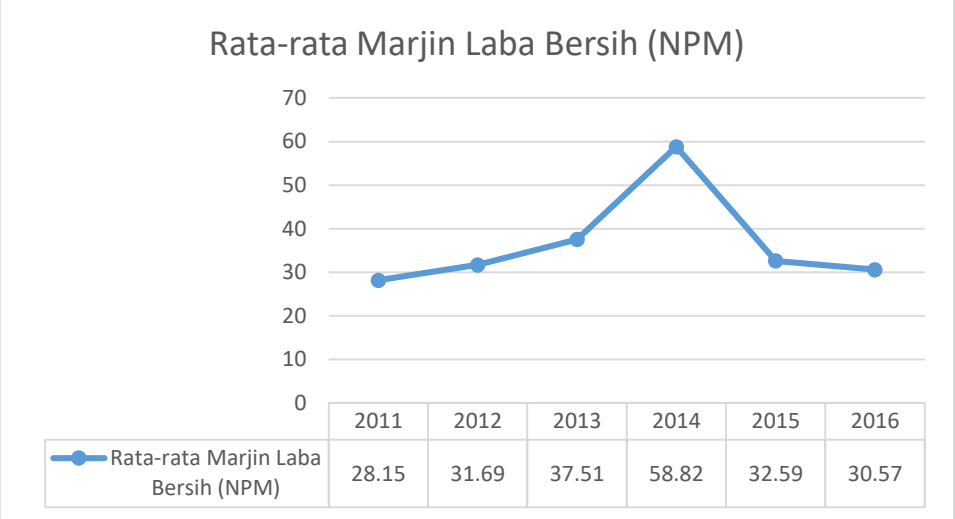
Tabel 4.6

Rata-Rata Marjin Laba Bersih (NPM)

No.	Perusahaan	Tahun					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Pakuwon Jati Tbk.	25.61	35.4	37.51	67.12	30.28	36.77
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	36.06	39.67	50.61	71.73	37.87	31.24
3	Jaya Real Property Tbk.	42.56	38.84	41.52	36.9	40.45	38.84
4	Ciputra Development Tbk.	22.68	25.56	27.84	38.28	25.09	28.3
5	Lippo Karawaci Tbk.	19.43	21.47	23.89	26.9	26.9	11.77
6	Modernland Realty Tbk.	11.64	20.05	44.62	132.96	25.04	20.34
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	39.1	40.86	36.58	37.88	42.47	46.76
Maksimum		42.56	40.86	50.61	132.96	42.47	46.76
Minimun		11.64	20.05	23.89	26.9	25.04	11.77
Rata-Rata NPM		28.15	31.69	37.51	58.82	32.59	30.57

Sumber : www.idx.co.id

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM) pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.11

Grafik Rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM)

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata Marjin Laba Bersih (NPM) sektor propeti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 dan 2016 terjadi penurunan hal ini dikarenakan melambatnya kinerja ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir sangat memukul kinerja sektor-sektor pembentuk pertumbuhan. Salah satunya, sektor properti. Pada semester I/2016, sektor properti hanya tumbuh 4,66 % dan hasil ini turun dibandingkan periode yang sama tahun 2015 sebesar 5,14% (Sumber : koran.bisnis.com).

4.2.3 Perkembangan Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi sehingga seberapa besar tingkat pengembalian itu tergantung pada para investor mengambil investasi jangka panjang atau jangka pendek dan tergantung pada kondisi kinerja perusahaannya bagus atau tidaknya.

Berikut ini tabel perkembangan tingkat pengembalian saham sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7

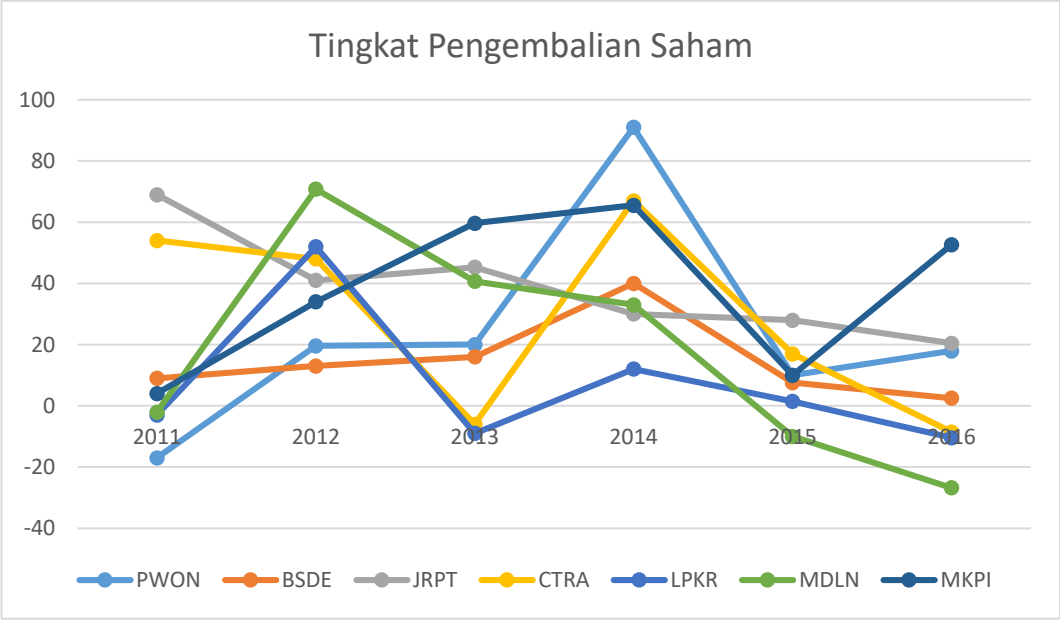
Perkembangan Return Saham

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Return Saham (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
1	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	2011	-17.00	-	-
			2012	19.60	36.6	Naik
			2013	20.00	0.4	Naik
			2014	91.00	71	Naik
			2015	10.00	-81	Turun
			2016	17.91	7.91	Naik
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	2011	9.00	-	-
			2012	13.00	4	Naik
			2013	16.00	3	Naik
			2014	40.00	24	Naik
			2015	7.60	-32.4	Turun
			2016	2.50	-5.1	Turun
3	Jaya Real Property Tbk.	JRPT	2011	69.00	-	-
			2012	41.00	-28	Turun
			2013	45.29	4.29	Naik
			2014	30.00	-15.29	Turun
			2015	28.00	-2	Turun
			2016	20.44	-7.56	Turun
4	Ciputra Development Tbk.	CTRA	2011	54.00	-	-
			2012	48.00	-6	Turun
			2013	-6.00	-54	Turun
			2014	67.00	73	Naik
			2015	17.00	-50	Turun
			2016	-8.56	-25.56	Turun
5	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	2011	-3.00	-	-
			2012	52.00	55	Naik
			2013	-9.00	-61	Turun
			2014	12.00	21	Naik
			2015	1.47	-10.53	Turun
			2016	-10.43	-11.9	Turun

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun	Return Saham (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
6	Modernland Reality Tbk.	MDLN	2011	-2.04	-	-
			2012	70.83	72.87	Naik
			2013	40.67	-30.16	Turun
			2014	33.00	-7.67	Turun
			2015	-10.00	-43	Turun
			2016	-26.77	-16.77	Turun
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	MKPI	2011	4.00	-	-
			2012	34.00	30	Naik
			2013	59.69	25.69	Naik
			2014	65.54	5.85	Naik
			2015	10.00	-55.54	Turun
			2016	52.59	42.59	Naik

Sumber : Data Laporan Keuangan Perusahaan yang diolah kembali (www.idx.co.id)

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Tingkat Pengembalian Saham pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.12

Grafik Perkembangan Return Saham

Dengan melihat tabel dan gambar diatas maka dapat dilihat perkembangan Tingkat Pengembalian Saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2016 mengalami fluktuatif. Diantara 7 (tujuh) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 diketahui bahwa perusahaan yang paling berkontribusi pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Jaya Real Property, Tbk dimana rata-rata tersebut mencapai angka tertinggi yaitu sebesar 38,96% dan ini merupakan tingkat pengembalian saham tertinggi pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Besarnya tingkat pengembalian saham ini disebabkan oleh peningkatan harga saham perusahaannya yang mengakibatkan tingkat pengembalian saham Jaya Real Property, Tbk yang meningkat (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Jaya Real Property, Tbk).

Sedangkan perusahaan yang memiliki kontribusi terkecil terhadap perubahan pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk ini terlihat dari rata-rata tingkat pengebalian saham tersebut hanya mencapai 7,17% ini merupakan nilai terkecil di bandingkan perusahaan-perusahaan property dan real estate lainnya ini di karenakan penurunan harga saham sehingga tingkat pengembalian sahamna menurun (Sumber: Index Capital Market Directory PT. Lippo Karawaci, Tbk).

Pakuwon Jati, Tbk pada tahun 2015 mengalami penurunan hal ini disebabkan kebijakan penghematan anggaran pemerintah, yang dilakukan dengan

mengurangi frekuensi pertemuan di hotel. Melemahnya harga jual minyak dan gas bumi juga turut mempengaruhi pertumbuhan tingkat hunian sehingga jumlah permintaan dan penawaran menurun (Sumber: Annual Report PT. Pakuwon Jati, Tbk).

Bumi Serpong Damai, Tbk Pada 2015 harga saham mulai menurun ini disebabkan terdapat beberapa faktor yang memberikan tekanan terhadap pasar properti. Salah satunya adalah masalah perpajakan yang secara tidak langsung menyebabkan banyak pembeli di segmen menengah ke atas menunda pembelian. Kemudian, berkaitan dengan loan-to-value (LTV) ratio, baik konsumen dan pengembang terpengaruh karena penurunan harga yang sangat tinggi sehingga butuh waktu untuk mencapai fase baru dari siklus properti. Perlambatan perekonomian yang tajam di China menyebabkan penurunan harga komoditas yang dipicu oleh melemahnya permintaan serta meningkatnya kapasitas produksi. Penurunan tajam di China, sebagai negara dengan ekonomi terbesar kedua di dunia, diperkirakan dapat secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan global, merujuk pada laporan lembaga pemeringkat Fitch Ratings. Pada tahun 2016 kinerja perusahaan menurun sehingga para investor masih menunggu untuk petkembangan perusahaannya. (Sumber: Annual Report PT. Bumi Serpong Damai, Tbk).

Jaya Real Property, Tbk pada tahun 2012 penurunanya disebabkan karena adanya faktor ekternal perusahaan seperti kenaikan kurs mata uang dollar dan naiknya tingkat suku bunga. Penurunan tingkat pengembalian saham yang terjadi dikarena harga saham perusaham mengalami penurunan, penurunan harga saham tersebut dimulai dari tahun 2014 sampai 2016 ini disebabkan tantangan kondisi

ekonomi makro di Indonesia merupakan akibat dari tekanan baik internal dan eksternal yang menyebabkan penurunan konsumsi domestic dan melemahnya daya beli. Pembatasan rasio kredit kepemilikan properti yang diberlakukan oleh BI serta peraturan perpajakan baru untuk perumahan mewah berdampak pada penjualan komersial dan perumahan untuk segmen pasar menengah ke atas, resiko ekonomi: Industri properti sangat sensitive terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi dan nilai tukar mata uang, yang mempengaruhi kepercayaan konsumen, resiko politik: Setiap perubahan situasi politik dapat berdampak negatif terhadap bisnis kami, yaitu melemahkan kepercayaan konsumen yang berakibat pada penurunan permintaan (Sumber: Annual Report PT. Jaya Real Property, Tbk).

Ciputra Development, Tbk pada tahun 2012 penurunanya disebabkan karena adanya faktor ekternal perusahaan seperti kenaikan kurs mata uang dollar dan naiknya tingkat suku bunga. Pada tahun 2014 disebabkan karena stabilitas politik masih kurang jelas sehingga para investot teteap untuk menunggu kepastian disamping itu juga adanya aturan LTV yang mengatur kenaikan pembayaran uang muka, dan kurs mata uang dollar naik. Pada tahun 2015 mengalami penurunan hal ini disebakan menurunya harga saham karena kondisi makroekonomi yang kurang kondusif, bisnis properti hampir sepanjang tahun 2015 juga menunjukkan perlambatan dan memberikan banyak tantangan. Dimulai dengan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang terus melemah dan berimbas pada kenaikan tingkat suku bunga, ditambah dengan terlambatnya penyerapan dana APBN yang mengakibatkan investasi cenderung melambat seiring dangan rendahnya capaian realisasi pembangunan infrastruktur, semua ini pada akhirnya

menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Di lain pihak, kurangnya likuiditas pembiayaan Kredit Perumahan Rakyat (KPR) dan ketidakpastian berbagai peraturan Pemerintah terkait industri properti, terutama peraturan perpajakan menjadikan bisnis properti berada pada titik terendah dalam siklus property. Pada tahun 2016 kinerja perusahaan menurun sehingga para investor masih menunggu untuk petkembangan perusahaannya. (Sumber: Annual Report PT. Ciputra Development, Tbk).

Lippo Karawaci, Tbk pada tahun 2013 penurunan ini disebabkan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan tingkat pengembalian saham hal ini disebabkan karena menurunya harga saham perusahaan dikarenakan adana kebijakan pemerintah yang dikeluarkan dua tahun lalu untuk meredakan pasar properti dengan memperketat persyaratan loan-to-value dapat meredam ledakan properti secara efektif, sementara situasi ekonomi internasional secara umum di 2015 telah menempatkan pasar properti ke tingkat yang rendah. Pada tahun 2015 terjadi penurunan penjualan properti dikarenakan volatilitas nilai tukar rupiah dan menurunnya tingkat kepercayaan konsumen. Beberapa calon pembeli properti menggunakan pendanaan dari pihak ketiga. Dalam hal pembelian properti pertama, Bank Indonesia mewajibkan uang muka minimum sebesar 20% dari harga beli. Uang muka minimum meningkat menjadi 30% dari harga beli untuk pembelian rumah kedua dan menjadi 40% untuk rumah ketiga dan

selanjutnya. Perubahan aturan ini, dan kenaikan suku bunga di Indonesia berpotensi mempengaruhi penurunan permintaan atas property (Sumber: Annual Report PT. Lippo Karawaci, Tbk).

Modernland Realty, Tbk pada tahun 2013 penurunan ini disebakan bank Indonesia mengetatkan kebijkan dengan menikan persyaratan uang muka minimum, naiknya tingkat suku bunga BI rate untuk diimplementasikan dalam rangka melawan tingkat inflasi dan adanya faktor ketidakjelasan politik (www.indonesia-investments.com). Pada tahun 2014 disebabkan karena stabilitas politik masih kurang jelas sehingga para investot teteap untuk menunggu kepastian disamping itu juga adanya aturan LTV yang mengatur kenaikan pembayaran uang muka, dan kurs mata uang dollar naik. Pada tahun 2015 dikarenakan kinerja perseroan mengalami penurunan seiring dengan kondisi pasar properti yang masih melambat. Isu mengenai rencana pemerintah untuk merubah dasar pengenaan Pajak Penjualan Barang Mewah (PPnBM) berdampak langsung pada penjualan rumah di JGC yang kisaran harganya antara Rp1,3 miliar hingga Rp4 miliar. Karena belum jelasnya batasan harga rumah yang akan dikenakan PPnBM tersebut, banyak calon pembeli menunda keputusan membeli rumah. Pada tahun 2016 kinerja perusahaan menurun sehingga para investor masih menunggu untuk petkembangan perusahaannya. (Sumber: Annual Report PT. Modernland Realty, Tbk).

Metropolitan Kentjana, Tbk penurunan tingkat pengembalian saham yang terjadi diperusahaan ini pada tahun 2015 disebakan adanya perlambatan investasi properti sudah terjadi tiga hingga empat tahun terakhir ini, kondisi ini semakin diperburuk dengan harga properti yang mahal. Sehingga, masyarakat sulit mengejar

harga properti yang menjulang tiap tahunnya. Lemahnya kemampuan beli masyarakat ini membuat investasi properti tidak bergerak. Dengan kata lain, banyak investor yang tidak dapat menjual aset propertinya dengan harga yang lebih tinggi dari posisi beli. Di tengah industri yang masih negatif, mayoritas investor banyak yang melepas sahamnya di sektor properti dan mengalihkan investasinya di saham sektor lain (Sumber: www.cnnindonesia.com).

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan Tingkat Pengembalian Saham tiap tahun pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. Perkembangan Tingkat Pengembalian Saham rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

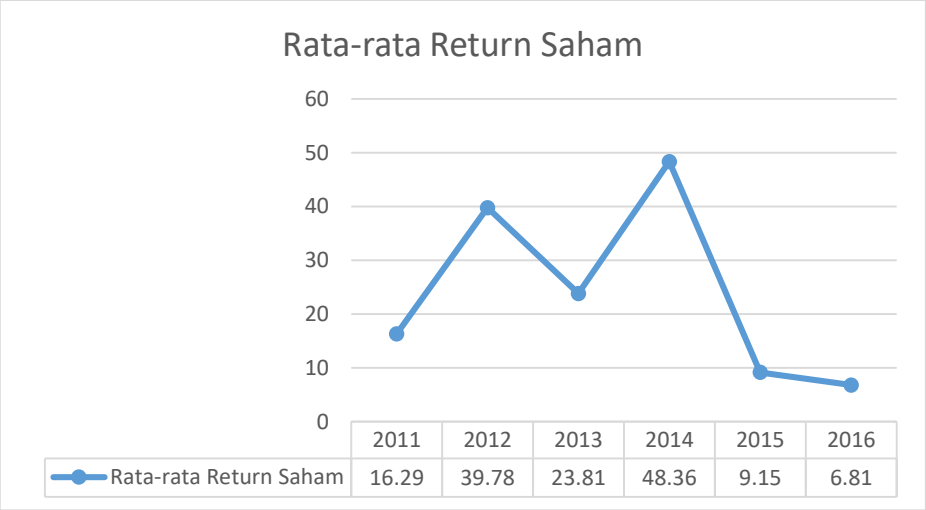
Tabel 4.8

Rata-Rata Return Saham

No.	Perusahaan	Tahun					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Pakuwon Jati Tbk.	-17	19.6	20	91	10	17.91
2	Bumi Serpong Damai Tbk.	9	13	16	40	7.6	2.5
3	Jaya Real Property Tbk.	69	41	45.29	30	28	20.44
4	Ciputra Development Tbk.	54	48	-6	67	17	-8.56
5	Lippo Karawaci Tbk.	-3	52	-9	12	1.47	-10.43
6	Modernland Realty Tbk.	-2	70.83	40.67	33	-10	-26.77
7	Metropilitan Kentjana Tbk.	4	34	59.69	65.54	10	52.59
Maksimum		69	70.83	59.69	91	28	52.59
Minimun		-17	13	-9	12	-10	-26.77
Rata-Rata RShm		16.29	39.78	23.81	48.36	9.15	6.81

Sumber : www.idx.co.id dan sahamok.com

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perkembangan Tingkat Pengembalian Saham pada perusahaan Peroperti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.13

Grafik Rata-rata Return Saham

Berdasarkan tabel dan gambar diatas dapat diketahui bahwa rata-rata Tingkat Pengembalian Saham sektor propeti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013, 2015 dan 2016 terjadi penurunan hal ini dikarenakan sejak akhir Mei 2013, indeks saham sektor properti telah merosot hingga 37,75%. Kemarin, indeks saham sektor properti bertengger di 351,89. Penurunan indeks saham sektor properti itu lebih dalam ketimbang Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Di periode sama, IHSG tercatat turun 13,22%. ekonomi yang melambat dan kebijakan loan to value (LTV) untuk kredit pemilikan rumah (KPR) kedua, membawa sentimen negatif ke pergerakan saham emiten properti, kenaikan BI rate, Kenaikan suku bunga menjadi

pangkal permasalah penurunan permintaan rumah dengan kredit, Saham-saham emiten properti yang cenderung turun juga disebabkan dari depresiasi rupiah. Dan sepanjang tahun 2015 juga menunjukkan perlambatan dan memberikan banyak tantangan. Dimulai dengan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang terus melemah dan berimbas pada kenaikan tingkat suku bunga, ditambah dengan terlambatnya penyerapan dana APBN yang mengakibatkan investasi cenderung melambat seiring dangan rendahnya capaian realisasi pembangunan infrastruktur, semua ini pada akhirnya menyebabkan penurunan daya beli masyarakat (Sumber : investasi.kontan.co.id)

4.3 Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan besarnya pengaruh Nilai Perusahaan, Marjin Laba Bersih, terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variable dependen. Dengan kata lain untuk mengetahui besarnya pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pengambalian Saham, Marjin Laba Bersih terhadap Tingkat Pengembalian Saham, dan Nilai Perusahaan, Marjin Laba Bersih, terhadap Tingkat

Pengembalian Saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2016 :

Tabel 4.9

Persamaan Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.800	9.045		-1.194	.240
	PBV	6.780	2.314	.393	2.930	.006
	NPM	.493	.192	.344	2.564	.014

a. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel diatas diperoleh hasil persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

Return Saham = -10,80 + 6,78 PBV + 0,493 NPM + Ɛ

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut masing-masing variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar -10,80 menyatakan bahwa jika nilai perusahaan dan marjin laba bersih bernilai 0 (nol) dan tidak ada perubahan, maka tingkat pengembalian sahamnya akan bernilai sebesar -10,80 persen.
2. Variabel X1 yaitu nilai perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 6,78 artinya jika nilai perusahaan meningkat satu kali, sementara marjin laba bersih konstan, maka tingkat pengembalian saham akan meningkat sebesar 6,78 persen.

3. Variabel X2 yaitu marjin laba bersih memiliki koefisien regresi sebesar 0,493 artinya jika marjin laba bersih meningkat, sementara nilai perusahaan konstan, maka tingkat pengembalian sahamnya akan cenderung menurun sebesar 0,493 persen.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji keabsahan hasil estimasi model regresi. Beberapa asumsi klasik yang terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regressi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normlitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi normalitas dapat dilihat dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.10

Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters[a]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.02239837
Most Extreme Differences	Absolute	.163
	Positive	.163
	Negative	-.110
Kolmogorov-Smirnov Z		1.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.214

a. Test distribution is Normal.

Dilihat dari tabel 4.10 tersebut bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 1,057 dengan tingkat signifikan diatas 0,05 yaitu 0,214. Dengan kata lain bahwa nilai KS tidak signifikan, berarti residual terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel bebas (korelasinya 1 atau mendekati 1). Untuk mengetahui suatu model regresi bebas dari multikolinearitas, yaitu dengan melihat angka VIF (*Variance Inflation Factor*) harus kurang dari 10 dan angka *tolerance* lebih dari 0,1.

Tabel 4.11

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	PBV	.970	1.030
	NPM	.970	1.030

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh seperti yang terlihat pada tabel di atas, nilai *tolerance* untuk seluruh variabel bebas > 0,1 dan nilai VIF seluruh variabel bebas < 10.

1. Nlai *tolerance* untuk Nilai Perusahaan (PBV), 0,970 > 0,1
2. Nilai *tolerance* untuk Marjin Laba Bersih (NPM), 0,970 > 0,1

Sedangkan :

3. Nilai VIF untuk Nilai Perusahaan (PBV), 1,030 < 10
4. Nilai VIF untuk Marjin Laba Bersih (NPM), 1,030 < 10

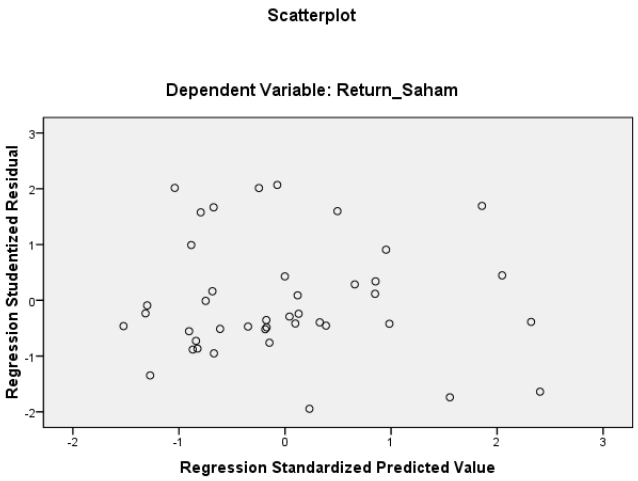
Maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Ini menyatakan bahwa data *variable independent* yang meliputi Nilai Perusahaan (PBV), Marjin Laba Bersih (NPM), mengalami hubungan yang lemah, sehingga nilai koefisien regresi dapat ditaksir dan data layak digunakan untuk analisis regresi berganda.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut ini dilampirkan grafik scatterplot untuk menganalisis apakah terjadi heterokedaktisitas atau terjadi heterokedaktisitas, adapun alat pengujian yang digunakan oleh penulis adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (SRESID) dengan redsidualnya (ZPRED).



Gambar 4.14
Grafik Scatterplots

Terlihat pada tampilan grafik scatterplots diatas bahwa titik-titik tidak regresi menyebar di area atas maupun bawah titik 0 sumbu Y dan di area kanan dan kiri titik 0 sumbu X. Disamping itu tidak ada pola tertentu yang terbentuk. Berdasarkan pengamatan tersebut maka disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas. Hal untuk membuktikan lagi apakah pengujian tersebut dapat membuktikan terjadi heteroskedastisitas atau tidaknya maka dilakukan pengujian glejser, yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.12

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17.850	5.559		3.211	.003
	PBV	-.184	1.422	-.021	-.130	.898
	NPM	.015	.118	.020	.126	.901

a. Dependent Variable: abresid

Dilihat dari tabel 4.12 tersebut bahwa signifikan variable nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,898 > 0,05 dan signifikan variable marjin laba bersih (NPM) sebesar 0,901 > 0,05 maka karena nilai signifikan kedua variable tersebut lebih besar dari alpha (0,05), artinya kedua variabel PBV dan NPM tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, dalam pengertian tidak ada hubungan yang sistematik antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dan residualnya.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.13

Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565[a]	.319	.284	23.60534	2.062

a. Predictors: (Constant), NPM, PBV

b. Dependent Variable: Return Saham

Dilihat dari tabel 4.10 tersebut nilai DW_{hitung} sebesar 2,062 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 42 dan jumlah variabel independen 2, maka di tabel durbin-Watson akan diperoleh nilai :

Tabel 4.14

Durbin-Watson Statistic : 5% Signifikan

n	k=2	
	dL	dU
37	1,364	1,590
38	1,373	1,594
39	1,382	1,597
40	1,391	1,600
45	1,430	1,615
50	1,462	1,628
55	1,490	1,641

Oleh karena nilai DW_{hitung} lebih besar dari batas atas 1,615 dan lebih kecil daripada 4-du = 4 – 1,615 = 2,385, atau :

$$dU < D\text{-}W < 4 - dU$$

$$\Leftrightarrow 1{,}615 < 2{,}062 < 4 - 1{,}615$$

$$\Leftrightarrow 1{,}615 < 2{,}062 < 2{,}385$$

Artinya hasil tersebut menunjukan tidak terdapatnya autokorelasi baik itu autokorelasi positif maupun negatif.

4.3.3 Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam hal ini untuk mengukur hubungan antara Nilai Perusahaan (X1) dan Marjin Laba Bersih (X2) dengan Tingkat Pengembalian Saham (Y). Untuk mengetahui bagaimana tingkat keeratan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, digunakan kriteria keeratan korelasi sebagai berikut :

Tabel 4.15

Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval	Koefisien Tingkat Hubugan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0.399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2014 : 184)

Hasil perhitungan korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikat dapat dilihat dari tabel di bawah ini :

4.3.3.1 Analisis Korelasi Parsial X1 terhadap Y

Tabel 4.16

Korelasi Parsial X1 terhadap Y

Correlations

		PBV	Return Saham
PBV	Pearson Correlation	1	.452**
	Sig. (2-tailed)		.003
	N	42	42
Return Saham	Pearson Correlation	.452**	1
	Sig. (2-tailed)	.003	
	N	42	42

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Nilai Perusahaan (X1) dengan Tingkat pengembalian Saham (Y) adalah sebesar 0,452. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat PBV maka akan diikuti semakin meningkatnya Tingkat Pengembalian Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,452 termasuk dalam kategori hubungan yang sedang, berada pada interval 0,40-0,599.

4.3.3.2 Analisis Korelasi Parsial X2 terhadap Y

Tabel 4.17

Korelasi Parsial X2 terhadap Y

Correlations

		NPM	Return Saham
NPM	Pearson Correlation	1	.411**
	Sig. (2-tailed)		.007
	N	42	42
Return Saham	Pearson Correlation	.411**	1
	Sig. (2-tailed)	.007	
	N	42	42

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Marjin Laba Bersih (X2) dengan Tingkat pengembalian Saham (Y) adalah sebesar 0,411. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat NPM maka akan diikuti semakin meningkatnya Tingkat Pengembalian Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,411 termasuk dalam kategori hubungan yang sedang, berada pada interval 0,40-0,599.

4.3.3.3 Analisis Korelasi Simultan X1 dan X2 terhadap Y

Tabel 4.18

Korelasi Simultan X1 dan X2 terhadap Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.565[a]	.319	.284	23.60534

a. Predictors: (Constant), NPM, PBV

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisein korelasi yang diperoleh antara Nilai Perusahaan (X1) dan Marjin Laba Bersih (X2) dengan Tingkat pengembalian Saham (Y) adalah sebesar 0,565. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat PBV dan NPM maka akan diikuti semakin meningkatnya Tingkat Pengembalian Saham. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,565 termasuk dalam kategori hubungan yang sedang, berada pada interval 0,40-0,599.

4.3.4 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh. Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan zero order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap

variabel terikat. Dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut :

Tabel 4.19

Analisis Koefisien Determinasi Parsial

Coefficients[a]

Model		Standardized Coefficients	Correlations
		Beta	Zero-order
1	PBV	.393	.452
	NPM	.344	.411

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilakukan perhitungan untuk memperoleh pengaruh parsial dari setiap variabel bebas sebagai berikut:

⟺ Nilai Perusahaan (PBV) (X1) 0,393 x 0,452 = 0,1776 atau 17,76 %

⟺ Marjin Laba Bersih (NPM) (X2) 0.344 x 0,411 = 0,1414 atau 14,14 %

Berdasarkan perhitungan di atas, diketahui bahwa pengaruh terbesar berasal dari variabel PBV (X1) dengan kontribusi pengaruh sebesar 17,76%, sedangkan variabel NPM (X2) memberikan kontribusi pengaruh sebesar 14,14%, dan sisanya 68,10% dipengaruhi oleh variabel lainnya diantaranya *Debt To Equity Ratio* (DER), Arus Kas Operasi, *Earning Per Share* (EPS), *Quick Ratio* (QR), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE).

Bahwa yang paling berkontribusi terhadap tingkat pengembalian saham adalah nilai perusahaan (PBV) dibandingkan dengan marjin laba bersih (NPM). Bahwa dengan adanya peningkatan nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan juga menunjukan perusahaan tersebut

akan semakin dipercaya oleh investor dan kalau nilai perusahaannya bagus maka kinerja perusahaannya juga semakin bagus dan begitu juga dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui analisa atas laporan keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas itu akan terlihat bagus juga dimata investor. Dimana Nilai perusahan (PBV) ini merupakan bagian dari informasi fundamental perusahaan yang wajib dipublikasikan setiap tahunnya oleh karena itu investor dapat melihat perusahaan mana yang lebih tepat untuk dijadikan investasi atau untuk ditanamkan dananya ke suatu perusahaan supaya nantinya dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu kemungkinan para investor sebelum menanamkan sahamnya itu dilihat dari nilai perusahaan selanjutnya ke profitabilitas perusahaannya.

Tabel 4.20

Analisis Koefisien Determinasi Simultan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.565[a]	.319	.284	23.60534

a. Predictors: (Constant), NPM, PBV

Bahwa dilihat dari nilai R Squarenya menunjukan nilai sebasar 0,319 artinya kontribusi pengaruh PBV dan NPM terhadap Return Saham sebesar 31,9 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya diantaranya *Debt To Equity Ratio* (DER), Arus Kas Operasi, *Earning Per Share* (EPS), *Quick Ratio* (QR), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE).

4.3.5 Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara mengenai suatu masalah yang sebenarnya masih memerlukan pengujian. Dalam pengujian ini dilakukan dalam 2 pengujian yaitu pengujian secara parsial (Uji T) dan pengujian secara simultan (Uji F) adalah sebagai berikut :

1. Uji hipotesis secara parsial

Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.21

Pengujian Parsial (Uji T)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.800	9.045		-1.194	.240
	PBV	6.780	2.314	.393	2.930	.006
	NPM	.493	.192	.344	2.564	.014

a. Dependent Variable: Return Saham

a. Uji Hipotesis Untuk Variabel Nilai Perusahaan (PBV) (X1) terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Y)

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial, diantaranya adalah :

Ho : $\beta_1 = 0$, *Price to Book Value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *Property and Real Estate.*

Ha : $\beta_1 \neq 0$, *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *Property and Real Estate*.

Tabel 4.22

Pengujian Hipotesis Nilai Perusahaan (PBV) terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.800	9.045		-1.194	.240
	PBV	6.780	2.314	.393	2.930	.006

a. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel 4.22 output di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Nilai Perusahaan (PBV) (X1) adalah sebesar 2,930 dengan *p-value* (*sig.*) = 0,006. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel pada tabel distribusi t. Dengan α=0,05, df = n-k-1= 42-2-1= 39, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 2,02.

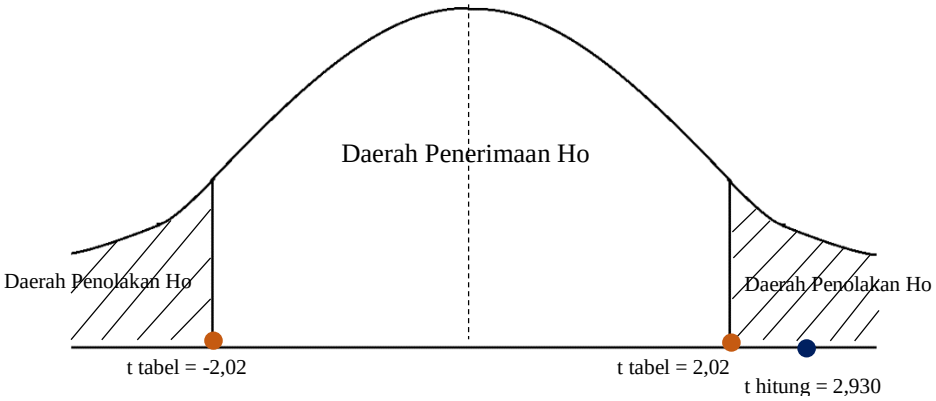
Kriteria Pengujian dengan taraf signifikansi 0,05 adalah sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka Ho ada didaerah penolakan, berarti Ha diterima artinya antara variabel bebas dan variabel terikat ada hubungan.
- Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka Ho ada didaerah penerimaan, berarti Ha ditolak artinya antara variabel bebas dan variabel terikat tidak ada hubungan.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variable Nilai Perusahaan (X1) sebesar 2,930 > t tabel 2,02, dan nilai signifikan 0,006 < 0,05 maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho ditolak dan Ha diterima.

Artinya secara parsial, nilai Perusahaan (PBV) berpengaruh signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh **M. Shabri Abd. Majid dan Benazir (2015)** yang menyatakan *Price to Book Value* (PBV) berperngaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan Ho pada uji parsial sebagai berikut :



Gambar 4.15

Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham

b. Uji Hipotesis Untuk Variabel Marjin Laba Bersih (NPM) (X2) terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Y)

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial, diantaranya adalah :

Ho : $\beta_2 = 0$, *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *Property and Real Estate.*

Ha : $\beta_2 \neq 0$, *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *Property and Real Estate.*

Tabel 4.23
Pengujian Hipotesis Net Profit Margin (NPM) Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.800	9.045		-1.194	.240
	NPM	.493	.192	.344	2.564	.014

a. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel 4.23 output di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Marjin Laba Bersih (NPM) (X1) adalah sebesar 2,564 dengan *p-value* (*sig.*) = 0,014. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel pada tabel distribusi t. Dengan α=0,05, df = n-k-1= 42-2-1= 39, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 2,02.

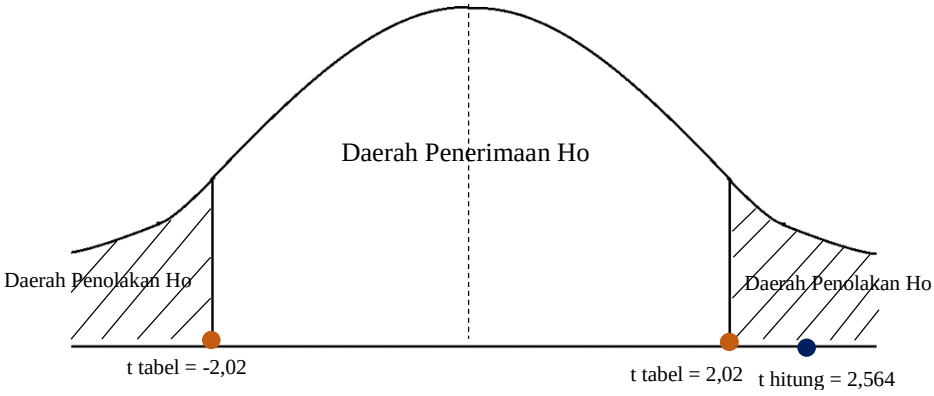
Kriteria Pengujian dengan taraf signifikan 0,05 adalah sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka Ho ada didaerah penolakan, berarti Ha diterima artinya antara variabel bebas dan variabel terikat ada hubungan.
- Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka Ho ada didaerah penerimaan, berarti Ha ditolak artinya antara variabel bebas dan variabel terikat tidak ada hubungan.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variable Nilai Perusahaan (X1) sebesar 2,564 < t tabel 2,02, dan nilai signifikan 0,014 < 0,05

maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya secara parsial, Marjin Laba Bersih (NPM) berpengaruh signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh **Guswandi (2015)** yang menyatakan *Net Proft Margin* (NPM) berperngaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan Ho pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 4.16

Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Marjin Laba Bersih terhadap Tingkat Pengembalian Saham

2. Uji hipotesis secara simultan

Dalam penelitian ini uji f digunakan untuk menguji koefisien regresi secara serentak atau bersama-sama antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.24

Pengujian Simultan (Uji F)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10185.817	2	5092.909	9.140	.001[a]
	Residual	21731.264	39	557.212		
	Total	31917.081	41			

a. Predictors: (Constant), NPM, PBV

b. Dependent Variable: Return Saham

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara simultan, diantaranya adalah :

Ho : $\beta_1\ \beta_2 = 0$, *Price to Book Value* (PBV) dan *Net Profit Margin* (NPM) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

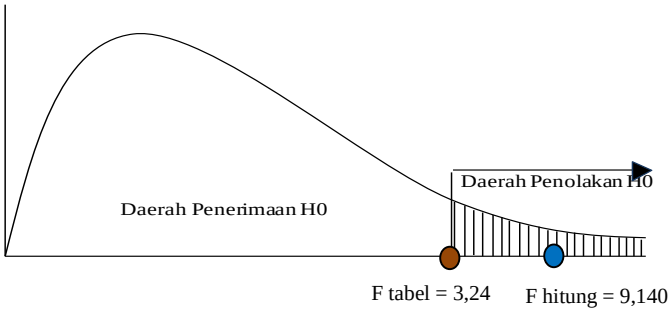
Ha : $\beta_1\ \beta_2 \neq 0$, *Price to Book Value* (PBV) dan *Net Profit Margin* (NPM) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Dari tabel 4.24 output di atas, dapat dilihat bahwa nilai f-hitung yang diperoleh variabel Nilai Perusahaan (PBV) (X1) dan Marjin Laba Bersih (NPM) (X2) terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Y) adalah sebesar 9,140 dengan *p-value* (*sig.*) = 0,001. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai f-tabel pada tabel nilai F (0,05). Dengan α=0,05, df = n-k-1= 42-2-1= 39, diperoleh nilai f-tabel untuk pengujian secara bersama-sama sebesar 3,24.

Kriteria : jika f hitung ≥ f tabel, maka Ho ada didaerah penolakan, berarti Ha diterima, dengan taraf signifikansi 0,05.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai f-hitung yang diperoleh variable Nilai Perusahaan (PBV) (X1) dan Marjin Laba Bersih (NPM) (X2) terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Y) sebesar (9,140) > f tabel (3,24), dan nilai signifikan 0,001 < 0,05 maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya secara simultan, Nilai Perusahaan (PBV) dan Marjin Laba Bersih (NPM) berpengaruh signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh **Anggun Amelia Bahar Putri, dan R. Djoko Sampurno (2012)** yang menyatakan *Price to Book Value* (PBV) dan *Net Proft Margin* (NPM) berperngaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan Ho pada uji simultan sebagai berikut:



Gambar 4.17
Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Nilai Perusahaan dan Marjin Laba Bersih terhadap Tingkat Pengembalian Saham