

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN****EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE AND DIVIDEND POLICY TO
ABNORMAL RETURN****Debbi Fauziah Ulfah¹ dan Hadi Paramu²**¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember²E-mail: hadi.feb@unej.ac.id**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan (current ratio, inventory turnover, debt to asset ratio, return on equity, market to book value of equity, dan harga saham pada waktu lalu) dan kebijakan dividen (dividend payout ratio) terhadap abnormal return pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian adalah 16 perusahaan makanan dan minuman. Sebanyak 13 perusahaan terpilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) Return On Equity berpengaruh positif signifikan terhadap abnormal return, (b) harga saham pada waktu lalu berpengaruh negatif signifikan terhadap abnormal return, (c) Current Ratio secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap abnormal return, dan (d) Inventory Turnover, Debt to Asset Ratio, Market to Book Value of Equity, dan Dividend Payout Ratio secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap abnormal return.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Abnormal Return, Sub Sektor Makanan dan Minuman

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of financial performance (current ratio, inventory turnover, debt to asset ratio, return on equity, market to book value of equity, and previous period stock price) and dividend policy (dividend payout ratio) to abnormal return at food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange. This research used secondary data. The population in this study were 16 food and beverage sub-sector companies. There were 13 companies selected by using purposive sampling technique. The method of analysis used was multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that (a) Return On Equity has a positive and significant influence on the abnormal return, (c) the previous period stock price has a negative and significant influence on the abnormal return, and (d) Current Ratio, Inventory Turnover, Debt to Asset Ratio, Market to Book Value of Equity, and Dividend Payout Ratio has no significant influence on the abnormal return.

Key words: Financial Performance, Dividend Policy, Abnormal Return, Food and Beverage Sub-Sectors

PENDAHULUAN

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Perubahan tersebut dapat berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh investor. Keuntungan yang tidak wajar ini biasa disebut dengan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2010:579) *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, karena adanya peristiwa atau informasi baru yang akan mengubah nilai perusahaan. *Abnormal return* dipengaruhi oleh faktor fundamental dan teknikal. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja maka akan semakin besar pula pengaruh terhadap kenaikan harga saham yang akan mengakibatkan tingginya nilai *actual return* dan otomatis berpengaruh pula terhadap tingginya *abnormal return* perusahaan. Menurut Jumingan (2006:242), dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan salah satu alat untuk menganalisis yaitu dengan analisis perbandingan laporan keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan baik dalam jumlah maupun persentase. Faktor-faktor fundamental diestimasi dengan menggunakan analisis fundamental guna untuk memperkirakan pengaruhnya terhadap harga saham dimasa yang akan datang.

Terdapat lima kelompok rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio financial leverage, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar dalam analisis fundamental. Menurut Agus (2010:116), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi nilai rasio ini maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi, karena semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang nantinya akan berpengaruh terhadap besar *actual return* yang didapatkan. Tingginya nilai *actual return* maka akan semakin tinggi pula nilai *abnormal return*.

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana sumberdaya telah dimanfaatkan secara optimal (Agus, 2010:118). Semakin optimal dan efisien sumberdaya perusahaan dimanfaatkan maka akan bertambah nilai keuntungan perusahaan. Tingginya nilai keuntungan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan juga akan memberikan harapan *return* sahamnya semakin baik. Semakin tinggi nilai *return* sesungguhnya (*actual return*) maka semakin tinggi pula nilai *abnormal return*.

Rasio *financial leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin besar jumlah asset yang dibiayai oleh hutang, maka akan mengurangi laba perusahaan yang akan dibagikan terhadap para investor dan akan menghilangkan kepercayaan investor. Hilangnya kepercayaan investor akan berdampak terhadap harga saham yang kemudian disusul dengan menurunnya tingkat *return* yang di dapatkan dan akan mempengaruhi tingkat *abnormal return* yang semakin menurun.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Tingginya nilai rasio profitabilitas akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin besar pula tingkat *actual return* yang didapatkan investor dan otomatis nilai *abnormal return* juga akan semakin besar.

Rasio nilai pasar merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Semakin tinggi nilai rasio ini maka akan semakin tinggi pula harga pasar. Tingginya harga pasar maka akan berdampak terhadap *actual return* yang semakin tinggi pula, dan otomatis nilai *abnormal return* akan semakin meningkat. Sedangkan faktor teknikal merupakan faktor-faktor dari luar perusahaan yang mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) yaitu dengan menggunakan analisis teknikal dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu (Husnan, 2005:341). Dalam faktor teknikal dimana harga saham dipengaruhi oleh pergerakan harga jual-beli saham pada waktu sebelumnya. Semakin tinggi harga saham di waktu lalu, maka perkiraan harga saham sekarang juga tinggi. Namun apabila harga saham mengalami kenaikan yang cukup tajam, maka diperkirakan harga saham sekarang akan mengalami penurunan. Tingginya harga saham akan berpengaruh terhadap nilai *actual return* yang didapatkan investor, dan otomatis akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return*.

Kebijakan dividen suatu perusahaan juga akan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Dividen berhak didapatkan apabila investor mulai berinvestasi di suatu perusahaan sebelum tanggal *cum-dividend*, namun apabila investor berinvestasi sesudah tanggal *cum-dividend* maka investor tidak berhak tercatat sebagai penerima dividen. Semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan maka akan berdampak kepada harga saham

yang semakin tinggi, karena investor memiliki kepastian atas investasinya. Harga saham yang tinggi akan berimbas kepada *return* yang positif. Tingginya *return* saham, maka akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return* yang semakin tinggi pula.

Terdapat beberapa rumusan masalah didalam penelitian ini diantaranya adalah apakah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *debt to asset ratio* (DAR), *return on equity* (ROE), market to book ratio of equity (MBV) dan harga saham pada waktu yang lalu (Pt-1) berpengaruh terhadap *abnormal return* pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *abnormal return* pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari Penelitian ini adalah mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *debt to asset ratio* (DAR), *return on equity* (ROE), market to book ratio of equity (MBV) dan harga saham pada waktu yang lalu (Pt-1) berpengaruh terhadap *abnormal return* pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *abnormal return* pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Abnormal Return

Di pasar sekunder dalam aktivitas perdagangan harga saham akan mengalami fluktuasi dan dapat berubah-ubah setiap waktunya tergantung dengan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) saham. Banyak faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham, baik faktor yang sifatnya spesifik seperti kinerja atas perusahaan, maupun faktor yang sifatnya makro seperti keadaan perekonomian suatu negara serta rumor-rumor yang sedang berkembang dikalangan masyarakat.

Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan suatu keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Menurut Jogiyanto (2010:107), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh atas investasi. *Return* saham dibagi menjadi *return* sesungguhnya yang sudah terjadi, dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor).

Menurut Jogiyanto (2010:579-580) *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya.

Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Banyak model yang digunakan untuk mengetimasi *return* ekspektasian, salah satunya yaitu dengan menggunakan pendekatan *market model*. Menurut Jogiyanto (2010:585), perhitungan *return* ekspektasi pada pendekatan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela.

Dalam pengukuran nilai beta akan menjadi bias apabila terjadi ketidaksinkronan antara dua periode tersebut, yaitu periode *return* pasar ke-t dan periode *return* sekuritas bukan pada periode ke-t. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengoreksi bias pada nilai beta sekuritas yaitu metode Fowler Rorke. Adapun dalam pengukuran nilai beta menggunakan metode Fowler-Rorke.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu yang menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, dan biasanya diukur dengan menggunakan indikator-indikator seperti kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan. Dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, terdapat beberapa cara yang dilakukan antara lain yaitu dengan menganalisis fundamental dengan menggunakan rasio keuangan dan menganalisis teknikal yaitu dengan mengamati pergerakan harga saham pada waktu lalu.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas pada umumnya digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). Menurut Brigham & Houston (2010:95) menjelaskan bahwa rasio lancar merupakan perbandingan dari aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar meningkat lebih dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun, dan hal ini bertanda bahwa adanya masalah didalam permasalahan tersebut.

Hubungan *current ratio* (CR) dengan *abnormal return* yaitu semakin tinggi nilai CR, maka harga saham akan semakin tinggi pula. Dikarenakan apabila perusahaan memiliki nilai CR yang tinggi, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Selain itu perusahaan yang memiliki nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut likuid sehingga akan menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin banyak permintaan akan saham, maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Tingginya harga saham akan berpengaruh terhadap *actual return* yang didapatkan oleh investor yang semakin tinggi pula. Nilai *actual return* yang tinggi otomatis akan mengakibatkan tingginya nilai *abnormal return*.

Rasio Aktivitas

Menurut Agus (2010:118) rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *inventory turnover* (ITO). *Inventory turnover* (ITO) merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan persediaan. Apabila perusahaan memiliki perputaran persediaan yang semakin tinggi maka artinya perusahaan tersebut semakin efisien. Tetapi perusahaan yang terlalu tinggi tingkat perputarannya juga tidak baik, maka dari itu diperlukan keseimbangan. Yaitu dengan membandingkan perputaran yang telah dicapai pada periode sebelumnya dan harus konsisten.

Hubungan ITO terhadap *abnormal return* yaitu semakin efisien perputaran persediaan perusahaan maka akan bertambah nilai keuntungan perusahaan tersebut. Dengan bertambahnya keuntungan perusahaan, tentu akan berpengaruh terhadap tingginya harga saham dan nilai *actual return* yang akan semakin bertambah pula. Semakin tinggi nilai *actual return* otomatis akan menyebabkan semakin tinggi pula nilai *abnormal return*.

Rasio Leverage

Rasio ini digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya terutama dalam kewajiban jangka panjangnya. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR). Bambang (2001:267) menjelaskan bahwa rasio ini digunakan untuk menjelaskan berapa

bagian dari keseluruhan dana yang dibelanjai dengan hutang, atau berapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang.

Hubungan *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap *abnormal return* yaitu semakin tinggi nilai DAR maka semakin kecil jumlah asset yang dibiayai oleh modal, dan semakin tinggi pula resiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang, serta semakin tinggi pula beban bunga hutang yang harus di tanggung dan dibayarkan perusahaan. Maka akan mengurangi laba perusahaan yang akan dibagikan terhadap para pemegang saham, dan akan mengurangi jumlah investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin banyak yang menjual saham perusahaan tersebut, maka akan semakin turun pula harga saham perusahaan bersangkutan. Semakin rendahnya nilai saham perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai *return* yang didapatkan. Semakin kecil nilai *actual return*, maka akan semakin kecil pula nilai *abnormal return*.

Rasio Profitabilitas

Menurut Agus (2010:122) rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Dalam penelitian ini untuk menghitung rasio profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE). Walsh (2003:56) menjelaskan bahwa *return on equity* (ROE) digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian atas investasi yang akan diberikan kepada para investor atau kepada para pemegang saham.

Adapun hubungan ROE dengan *abnormal return* yaitu suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Jadi semakin besar nilai rasio ini maka akan mengakibatkan semakin tingginya *return* saham yang akan didapatkan. Nilai *return* saham yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return* yang semakin tinggi pula.

Rasio Nilai Pasar

Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa rasio nilai pasar merupakan rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan pada investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor adalah

perusahaan dengan laba dengan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan. Dalam penelitian ini rasio nilai pasar diproksikan dengan *market to book value of equity* (MBV). *Market to book value of equity* (MBV) atau biasa disebut dengan *price to book value* (PBV) merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar terhadap nilai bukunya.

Hubungan MBV dengan *abnormal return* yaitu semakin tinggi nilai MBV maka akan semakin mahal pula nilai saham. Tingginya harga saham suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap besarnya nilai *actual return* yang didapatkan investor. Semakin besar nilai *actual return* maka akan semakin tinggi pula nilai *abnormal return*.

Faktor Teknikal

Faktor teknikal merupakan faktor-faktor dari luar perusahaan yang mempengaruhi harga saham. Dimana harga saham perusahaan dipengaruhi oleh pergerakan harga jual maupun harga beli saham, jumlah saham yang diperdagangkan maupun data lain yang bersumber dari pasar. Salah satu upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) yaitu dengan menggunakan analisis teknikal dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu (Husnan, 2005:341).

Hubungannya faktor teknikal dengan *abnormal return* yaitu Semakin tingginya harga saham di waktu lalu, diperkirakan akan berdampak kepada harga saham sekarang yang semakin tinggi pula. Tingginya harga saham akan berpengaruh terhadap nilai *actual return* yang didapatkan investor, dan otomatis akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam pembagian presentase laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Van Horne (1988:49) menambahkan bahwa presentase laba yang dibayar kepada para pemegang saham dalam bentuk kas, mengurangi jumlah laba yang ditahan perusahaan, maka keputusan deviden jelas melibatkan keputusan pembiayaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Agus (2010:491), DPR atau rasio pembayaran dividen merupakan presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Hubungan DPR dengan *abnormal return* yaitu semakin rendah nilai DPR, maka akan menyebabkan keprihatinan para pemegang saham yang akan menyebabkan para

investor terdorong untuk menjual saham mereka. Semakin banyak investor yang menjual sahamnya, maka akan semakin menurun pula harga saham perusahaan dan akan berimbang terhadap nilai *return* yang didapatkan. Nilai *actual return* yang kecil maka akan berpengaruh terhadap rendahnya nilai *abnormal return*.

Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *abnormal return*.

Current ratio (CR) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek perusahaan tepat pada waktunya. Likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas. Semakin besar nilai CR maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Suwarno (2007), hasilnya menyimpulkan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*.

H₁ : *Current ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh *inventory turnover* (ITO) terhadap *abnormal return*.

Inventory turnover (ITO) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. ITO menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan persediaan. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan maka akan semakin efisien. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Ardian (2016) hasilnya menyimpulkan bahwa ITO tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

H₂ : *inventory turnover* (ITO) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh *debt to asset ratio* (DAR) terhadap *abnormal return*.

Debt to asset ratio (DAR) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Berapa besar bagian dari keseluruhan kebutuhan dana perusahaan yang dibelanjai dengan hutang atau berapa besar bagian dari aktiva yang digunakan perusahaan untuk menjamin hutang perusahaan. Semakin besar nilai rasio ini maka akan semakin besar pula resiko yang di hadapin perusahaan. Rasio yang tinggi akan menunjukkan besar proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva perusahaan. Dalam penelitian terdahulu oleh Ardian (2016) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

H₃ : *debt to asset ratio (DAR)* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap *abnormal return*.

Return on equity (ROE) merupakan suatu rasio yang menunjukkan tingkat perusahaan dalam memperoleh laba. ROE juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham preferen maupun para pemegang saham biasa. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin bagus. Karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan mampu membuat perusahaan seefisien mungkin dengan bermodalkan ekuitas yang sama. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michael (2014) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

H₄ : *Return on equity (ROE)* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh *market to book value of equity (MBV)* terhadap *abnormal return*.

Market to book value of equity (MBV) merupakan rasio yang mengindikasikan apakah suatu saham mahal atau tidak. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin mahal harga saham. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alisa (2015) menyimpulkan bahwa MBV berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*.

H₅ : *Market to book value of equity (MBV)* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh harga saham pada waktu lalu (P_{t-1}) terhadap *abnormal return*.

Dalam faktor teknikal dimana tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh harga saham sebelumnya. Dalam penelitian terdahulu diteliti oleh Yuliatin (2016) dan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa P_{t-1} berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Dimana semakin tinggi harga saham pada waktu lalu (P_{t-1}) maka harga saham sekarang akan semakin tinggi pula. tingginya harga saham akan berakibat pada nilai *actual return* yang meningkat dan otomatis akan berpengaruh terhadap tingginya nilai *abnormal return*.

H₆ : Harga saham pada waktu lalu (P_{t-1}) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh *dividend payout ratio (DPR)* terhadap *abnormal return*.

DPR merupakan presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam penelitian terdahulu yang diteliti oleh Ambar (2011) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, yang artinya DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan pula terhadap *abnormal return*. Karena tinggi rendahnya *actual return* akan berpengaruh terhadap *abnormal return*.

H_7 : *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 16 perusahaan. Teknik penentuan ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel antara lain yang pertama, perusahaan yang tidak pernah *delisting* dan *relisting* selama periode penelitian tahun 2011-2015, karena perusahaan yang sudah pernah *delisting* memiliki laporan keuangan yang cacat dan akan mempengaruhi hasil penelitian ini. Kedua, perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di pasar modal dengan minimal melakukan transaksi 100 hari dalam setahun dan harga saham selalu mengalami perubahan selama tahun penelitian, karena saham yang tidak aktif diperdagangkan tidak akan mengalami perubahan dan sahamnya relatif konstan.

Teknik Pengujian Hipotesis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Adapun formulasi persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = \beta_1 + \beta_2 CR_{it-1} + \beta_3 ITO_{it-1} + \beta_4 DAR_{it-1} + \beta_5 ROE_{it-1} + \beta_6 MBV_{it-1} + \beta_7 P_{it-1} + \beta_8 DPR_{it-1} + e_i$$

Dimana AR_{it} = *abnormal return* perusahaan i pada periode t, β_1 = intercept, β_2 , β_3 , β_4 , β_5 , β_6 , β_7 , β_8 = koefisien regresi, CR_{it-1} = *current ratio* perusahaan i pada periode t-1, ITO_{it-1} = *inventory turnover* perusahaan i pada periode t-1, DAR_{it-1} = *debt to asset ratio* perusahaan i pada periode t-1, ROE_{it-1} = *return on equity* perusahaan i pada periode t-1, MBV_{it-1} = *market to book value of equity* perusahaan i pada periode t-

1, $P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada periode t-1, DPR_{it-1} = *dividend payout ratio* perusahaan i pada periode t-1 dan e_i = tingkat kesalahan.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji hipotesis parsial (uji t). Uji t ini bertujuan untuk melihat secara parsial apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen kinerja keuangan seperti variabel *current ratio (CR)*, *inventory turnover (ITO)*, *debt to asset ratio (DAR)*, *return on equity (ROE)*, *market to book ratio of equity (MBV)*, harga saham pada waktu yang lalu (t-1) dan *dividend payout ratio (DPR)* terhadap variabel dependen yaitu *Abnormal Return (AR)*. Dalam penentuan kesimpulan uji, Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima. Artinya secara parsial variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Namun jika $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak. Artinya secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana tidak semua perusahaan menjadi anggota sampel penelitian. Hanya beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling* yang digunakan sebagai anggota sampel penelitian. Ada 16 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Total perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan dalam Tabel 1.

Berdasarkan kriteria kedua perusahaan yang pernah melakukan *delisting* dan *relisting* selama periode penelitian terdapat 3 perusahaan yaitu PT. Tri Banyan Tirta Tbk (*relisting* 10 Juli 2012), PT. Davomas Abadi Tbk (*deslisting* 25 Januari 2015) dan PT. Sekar Bumi Tbk (*relisting* 28 September 2012). Berdasarkan kriteria ketiga perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di pasar modal minimal 100 hari dalam setahun yaitu PT. Sekar Laut Tbk. Proses pemilihan sampel tersebut menetapkan 12 perusahaan dari 16 populasi penelitian. Jadi total sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 12 dikalikan dengan 5 tahun periode penelitian yaitu 60 sampel.

Perusahaan sub sektor makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang pembuatan produk makanan dan minuman yang kemudian dijual untuk memperoleh keuntungan yang besar. Adapun beberapa produk yang dihasilkan oleh subsektor ini antara lain air minum kemasan seperti air mineral, bir, susu kemasan, sari

buah, dan lain-lain. Untuk makanan yang dihasilkan oleh subsektor ini antara lain seperti snack, mie, kerupuk, kembang gula, roti, dan lain sebagainya. Pengolahan bahan tergantung ruang lingkup masing-masing perusahaan. Pada tabel 2., menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan industri makanan dan minuman selama periode 2011-2015 menunjukkan pertumbuhan yang positif. Rata-rata pertumbuhan industri makanan dan minuman mengalami kenaikan setiap tahunnya selama tahun 2011-2015 (www.kemenperin.go.id).

Tabel 3 menyatakan bahwa pertumbuhan laba atau pendapatan perusahaan di subsektor ini rata-rata mengalami peningkatan. Namun pada tahun 2013 dan 2015 mengalami pertumbuhan laba yang negatif. Besarnya beban operasional suatu perusahaan menyebabkan perusahaan di subsektor ini mengalami penurunan laba yang signifikan.

Meskipun pertumbuhan penjualan subsektor makanan dan minuman masih cukup tinggi, namun pada tahun 2013 dan 2015 mengalami pertumbuhan laba yang negative (disajikan pada Tabel 4). Pertumbuhan laba bersih yang negatif di saat pertumbuhan penjualan yang positif, mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami masalah kenaikan biaya operasional. Namun perusahaan subsektor makanan dan minuman selama tahun 2011-2015 masih dapat mencatatkan kinerja yang positif.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	16
2	Perusahaan yang pernah melakukan <i>delisting</i> dan <i>relisting</i> selama periode penelitian tahun 2011-2015	(3)
3	Perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di pasar modal minimal 100 hari dalam setahun	(1)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan anggota sampel	12

Tabel 2
Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman

Tahun	Pertumbuhan
2011	10,98%
2012	10,33%
2013	4,07%
2014	9,49%
2015	7,54%

Sumber: BPS, diolah Kemenperin

Tabel 3
Pertumbuhan Penjualan Industri Makanan dan Minuman

Tahun	Rata-Rata Penjualan	Pertumbuhan
2011	Rp6.633.137.404.337,15	18,57%
2012	Rp7.443.898.330.084,38	12,22%
2013	Rp8.923.560.932.814,62	19,88%
2014	Rp10.148.522.104.319,20	13,73%
2015	Rp10.448.904.156.632,20	2,96%

Tabel 4
Pertumbuhan Laba Bersih Industri Makanan dan Minuman

Tahun	Rata-Rata Laba Bersih	Pertumbuhan
2011	Rp666.347.106.261,69	19,10%
2012	Rp729.173.012.908,54	9,43%
2013	Rp711.508.921.786,15	-2,42%
2014	Rp784.969.080.034,62	10,32%
2015	Rp772.443.527.188,62	-1,60%

Hasil Analisis Data

Uji Normalitas Data

Data penelitian yang tidak rasional dalam penelitian ini akan dikeluarkan dari anggota sampel karena akan mempengaruhi data penelitian yang lainnya. Data tersebut mencangkup variabel *dividend payout ratio* yang bernilai lebih dari 100% dan *dividend payout ratio* yang bernilai negatif yaitu sebanyak 9 data. Oleh karena itu total sampel dalam penelitian ini berkurang menjadi 51 data sampel.

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian telah berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Data dalam penelitian ini berjumlah 51 data. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa *p-value* CR sebesar 0,702, ITO sebesar 0,834, DAR sebesar 0,736, ROE sebesar 0,553, MBV sebesar 0,824, P_{t-1} sebesar 0,485, dan DPR sebesar 0,747 lebih dari 0,05. Hal ini berarti data penelitian berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Menurut Gaspersz (1991:114) pada prinsipnya multikolinieritas mempunyai arti bahwa terdapatnya suatu hubungan linier yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel penjelas atau variabel bebas dari suatu model regresi. Adanya multikolinieritas diantara variabel-variabel penjelas merupakan suatu masalah yang serius dalam menduga parameter regresi. Salah satu cara yang biasa digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas yaitu dengan menggunakan *variance-inflating factor (VIF)*. Menurut Gujarati (2015:432), semakin besar nilai VIF, variabel X semakin bermasalah atau semakin kolinear. Sebagai suatu aturan baku, jika nilai VIF suatu variabel melebihi 10 maka variabel tersebut dikatakan sangat kolinear. Berdasarkan hasil pengujian data dengan menggunakan *variance-inflating factor (VIF)*, maka masing-masing variabel bebas disajikan pada tabel 5. Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen dalam model regresi memiliki nilai $VIF < 10$. Hal ini berarti tidak terdeteksi adanya multikolinieritas pada model regresi dan model regresi tidak melanggar asumsi uji multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menurut Syahri (2003:223) merupakan suatu uji yang digunakan untuk menunjukkan bahwa variasi (varians) variabel tidak sama untuk semua pengamatan pada model regresi. Menurut Gujarati (2015:482) cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan uji Glejser, adapun langkah pertama yaitu dengan melakukan regresi OLS terdahulu dengan mengabaikan heteroskedastisitas untuk mendapatkan nilai residual. Setelah memperoleh nilai residual dari regresi OLS, dilanjutkan dengan mencari nilai absolute dari residual tersebut. setelah itu meregresikan nilai absolute terhadap variabel bebas (X). Apabila nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih dari 0,05 maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil dari uji Glejser menghasilkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 ABSRES_{i,t} = & 0,877 - 0,058 CR_{i,t-1} - 0,001 ITO_{i,t-1} - 0,814 DAR_{i,t-1} \\
 & (-1,046)^{ts} \quad (-0,425)^{ts} \quad (-1,956)^{ts} \\
 & + 0,331 ROE_{i,t-1} + 0,0001 MBV_{i,t-1} - 3,514 P_{i,t-1} - 0,317 DPR_{i,t-1} \\
 & (0,863)^{ts} \quad (-0,114)^{ts} \quad (-0,460)^{ts} \quad (-1,937)^{ts}
 \end{aligned}$$

Keterangan: ts = tidak signifikan

Pada model regresi tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak melanggar asumsi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi ini digunakan untuk mengetahui atau menguji apakah dalam sebuah regresi linier tersebut terdapat kolerasi antara kesalahan yang di sebabkan oleh pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya. Salah satu pengujian yang digunakan untuk mengetahui autokolerasi adalah dengan uji Durbin-Watson.

Penilaian uji Durbin-Watson berdasar-kan pada nilai d dan d tabel yang terdiri atas d_U dan d_L . Setelah itu nilai d_U dan d_L ditentukan dengan n dan k tertentu. Terdapat beberapa kriteria penentuan antara lain 1) H_0 diterima jika $d > d_U$ atau $d < 4 - d_U$, artinya bahwa tidak terdapat autokolerasi dalam model regresi. 2) H_0 ditolak jika $d < d_L$ yang artinya menerima H_1 yang berarti terdapat autokolerasi positif dalam model regresi. 3) H_0 ditolak jika $d > 4 - d_L$ yang artinya menerima H_1 yang berarti terdapat autokolerasi negatif dalam model regresi. 4) Apabila $d_L < d < d_U$ atau $4 - d_U < d < 4 - d_L$ artinya tidak ada keputusan atau tidak ada kesimpulan.

Tabel 5
Nilai VIF Masing-Masing Variabel Bebas

Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CR	0,362	2,762
ITO	0,852	1,173
DAR	0,514	1,946
ROE	0,252	3,976
MBV	0,478	2,093
Pt-1	0,192	5,216
DPR	0,704	1,421

Tabel 6
Hasil Uji Glejser

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,877	0,281		3.118	0,003
CR	-0,058	0,055	-0,240	-1,046	0,301
ITO	-0,001	0,003	-0,064	-0,425	0,673
DAR	-0,814	0,416	-0,377	-1,956	0,057

ROE	0,331	0,383	0,238	0,863	0,393
MBV	0,0001	0,002	-0,023	-0,114	0,910
P	-3,514E-7	0,000	-0,145	-0,460	0,648
DPR	-0,317	0,164	-0,319	-1,937	0,059

Tabel 7
Hasil Uji Durbin-Watson

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,462	0,213	0,085	0,48578	2,182

Pada tabel 7 disajikan hasil uji Durbin-Watson. Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,182 > nilai dU sebesar 1,8718. Hal ini berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi 4.1, dan model regresi tidak melanggar uji asumsi autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian regresi berganda dengan menggunakan software SPSS dapat dilihat pada tabel 8 berikut.

Tabel 8
Hasil Pengujian Persamaan Regresi Berganda

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,005	0,517		-0,010	0,992
CR	0,097	0,102	0,215	0,956	0,344
ITO	-0,004	0,005	-0,115	-0,784	0,437
DAR	-0,115	0,765	-0,028	-0,151	0,881
ROE	0,741	0,704	0,284	1,053	0,298
MBV	7,195E-5	0,003	0,004	0,022	0,983
Pt-1	-3,244E-6	0,000	-0,713	-2,309	0,026
DPR	0,311	0,301	0,167	1,033	0,307

Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Abnormal Return*

Variabel CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai CR berarti semakin besar

pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel CR sebesar 0,344, artinya CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Hal ini berarti setiap terjadi perubahan kenaikan atau penurunan nilai CR tidak banyak mempengaruhi nilai *abnormal return*. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh CR terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai CR.

Data variabel CR di urutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi CR tinggi dan proksi CR rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,169 (Tabel 9). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel CR bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel CR bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan “*Current ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suwarno (2007) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *abnormal return*. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tony (2012) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuliatin (2016) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Harga saham akan berpengaruh terhadap nilai actual return dan besarnya nilai *actual return* otomatis mempengaruhi nilai *abnormal return*.

Pengaruh *Inventory Turnover* (ITO) Terhadap *Abnormal Return*

Variabel ITO merupakan perbandingan antara penjualan dengan persediaan perusahaan. *Inventory turnover* memberikan gambaran seberapa efisien perusahaan dalam memutar sumber daya yang ada. Perusahaan yang memiliki nilai ITO yang tinggi maka akan semakin efisien. *Current ratio* memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa nilai signifikansi

variabel ITO sebesar 0,437, artinya ITO tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Hal ini berarti setiap terjadi perubahan kenaikan atau penurunan nilai ITO tidak banyak mempengaruhi nilai *abnormal return*. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh ITO terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai ITO.

Data variabel ITO di urutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi ITO tinggi dan proksi ITO rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,767 (Tabel 10). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel ITO bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel ITO bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan “*inventory turnover (ITO)* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ira (2016) yang menyatakan bahwa ITO berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardian (2016) yang menyatakan bahwa ITO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *abnormal return*.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio (DAR)* Terhadap *Abnormal Return*

Variabel DAR merupakan perbandingan antara total hutang perusahaan dengan total aktiva. *Debt to asset ratio* memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai DAR maka akan semakin besar pula resiko yang dihadapi oleh perusahaan karena nilai DAR yang tinggi akan memproporsikan modal sendiri yang rendah dalam membiayai aktiva yang dimiliki. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel DAR sebesar 0,881, artinya DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh DAR terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai DAR.

Data variabel DAR di urutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi DAR tinggi dan proksi DAR rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,558 (Tabel 11). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel DAR bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel DAR bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan “*debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tony (2012) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *abnormal return*. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarno (2007) dan Ardian (2016) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Abnormal Return

Variabel ROE merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal perusahaan. *Return on equity* memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia untuk para pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin besar pula laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ROE sebesar 0,298, artinya ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh ROE terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai ROE.

Data variabel ROE di urutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi ROE tinggi dan proksi ROE rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,390 (Tabel 12). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel ROE bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel ROE bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan

bahwa hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan “*return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ambar (2011), Michael (2014) dan Alisa (2015) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*, dan penelitian yang dilakukan Megawari dan Yulius (2011) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negative signifikan terhadap *abnormal return*. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarno (2007) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *abnormal return*.

Pengaruh *Market to Book Value of Equity* (MBV) Terhadap *Abnormal Return*

Variabel MBV merupakan perbandingan antara harga saham yang diperdagangkan dengan nilai buku perusahaan. *Market to book ratio of equity* memberikan gambaran nilai perusahaan yang terjadi pada pasar. Semakin tinggi nilai MBV maka akan semakin mahal pula nilai perusahaan tersebut. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis kelima (H_5) menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel MBV sebesar 0,983, artinya MBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh MBV terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai MBV.

Data variabel MBV diurutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi MBV tinggi dan proksi MBV rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,485 (Tabel 13). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel MBV bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel MBV bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan “*market to book ratio of equity* (MBV) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alisa (2015) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *abnormal return*. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Megawati dan Yulius (2011) yang menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengaruh Harga Saham Pada Waktu Lalu (P_{t-1}) Terhadap *Abnormal Return*

Faktor teknikal yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan mengamati harga saham pada waktu sebelumnya. Dalam hal ini harga saham didapatkan dengan menghitung rata-rata harga saham selama setahun pada periode $t-1$. Mengamati perubahan harga saham sebelumnya dapat digunakan untuk memprediksi harga saham yang akan datang. Harga saham yang tinggi akan mengakibatkan semakin tingginya pula nilai *actual return* yang didapatkan dan otomatis akan mempengaruhi nilai *abnormal return*.

Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis keenam (H_6) membuktikan bahwa nilai signifikansi variabel P_{t-1} sebesar 0,026, artinya P_{t-1} berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Berpengaruh negatif menunjukkan bahwa variabel P_{t-1} dan *abnormal return* saling terkait dan berjalan berlawanan, yang artinya semakin tinggi nilai P_{t-1} justru akan menurunkan nilai *abnormal return*. Begitu juga sebaliknya, apabila semakin rendah nilai P_{t-1} maka nilai *abnormal return* akan semakin meningkat. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan “harga saham pada waktu yang lalu (P_{t-1}) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” diterima. Oleh karena itu manajer keuangan dan investor perlu mempertimbangkan nilai P_{t-1} untuk memprediksi perubahan nilai *abnormal return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuliatin (2016) yang menyatakan bahwa P_{t-1} berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Harga saham akan berpengaruh terhadap *actual return* dan besarnya nilai *actual return* otomatis akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return*.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* Terhadap *Abnormal Return*

Variabel DPR merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba perlembar saham. *Dividend payout ratio* memberikan gambaran tingkat pengembalian laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hasil dari pengujian secara parsial (uji t) terhadap hipotesis ketujuh (H_7) menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel DPR sebesar 0,307, artinya tidak berpengaruh

signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, perlu untuk melakukan uji beda rata-rata supaya dapat menyimpulkan pengaruh DPR terhadap *abnormal return*, yaitu dengan cara membagi data *abnormal return* berdasarkan pada nilai DPR.

Data variabel DPR diurutkan terlebih dahulu sehingga akan ditemukan perusahaan yang memiliki proksi DPR tinggi dan proksi DPR rendah. Kemudian menjadi dua bagian dan dilakukan uji beda rata-rata. Hasil uji beda *independent t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,764 (Tabel 14). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini membuktikan bahwa variabel DPR bukan sebagai pembeda atas besar kecilnya *abnormal return*. Oleh karena itu variabel DPR bukan menjadi penentu yang mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan “*dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*” ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Michael (2014) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *return* saham. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ambar (2011) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai *actual return* yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai *abnormal return* yang tinggi pula.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan variabel *current ratio*, *inventory turnover*, *debt to asset ratio*, *return on equity*, *market to book value of equity*, harga saham pada waktu lalu dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividend payout ratio* terhadap *abnormal return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Berdasarkan hasil pengujian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa; Pertama, *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Kedua, *inventory turnover* (ITO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Ketiga, *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Keempat, *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Kelima, *market to book value of equity* (MBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Keenam, harga saham pada waktu lalu (P_{t-1})

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return*. Ketujuh, *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan hasil dari pembahasan dan kesimpulan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan bagi pihak investor atau calon investor, maupun akademisi. Adapun saran tersebut antara lain; Pertama bagi akademisi, Penelitian lebih lanjut khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* diharapkan untuk menambah periode pengamatan dan menghilangkan data-data ekstrim pada penelitian. Hasil dari penelitian ini perlu untuk dikaji ulang namun dengan mengembangkan metodologi penelitian, perkembangan variabel mencakup rasio-rasio keuangan yang lainnya, perluasan objek penelitian dan perluasan sampel penelitian supaya dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang terdaftar di BEI dengan tingkat persentasi yang lebih baik. Kedua bagi perusahaan, perusahaan perlu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor fundamental dalam mempertimbangkan tingkat *abnormal return*, karena kinerja yang baik akan menaikkan harga saham perusahaan. Ketiga bagi investor, para investor yang hendak menanamkan sahamnya sebaiknya lebih memperhatikan faktor fundamental dan faktor teknikal perusahaan. Selain itu investor disarankan untuk melihat tingkat pengembalian yang tercermin dari *abnormal return* perusahaan. Supaya dapat mengetahui dan memilih perusahaan mana yang akan memberikan keuntungan sekarang maupun keuntungan dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Alisa Rosida. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4 (8): 1-23.
- Ambar Rahayu. 2011. "Pengaruh Debt To Equity (DER), Return On Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR) Dan Price To Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.

- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F.,. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi 11. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn C. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi kelima. Terjemahan oleh Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani dan Carlos Mangunsong. 2015. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan oleh Dra. Ak. Sumarno Zain. 2000. Jakarta: Erlangga.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. Yogyakarta: BPFU Universitas Gajah Mada.
- IDX. 2017. Data Laporan Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangan>dantahunan.aspx. [Diakses pada 1 Maret 2017]
- Ira Septa Ningrum. 2016. “Analisis Fundamental Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Irham Fahmi. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Jogiyanto M. Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta: BPFU Universitas Gajah Mada.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kemenperin. 2017. Data Laporan Kinerja Industri Tahunan. <http://www.kemenperin.go.id/kinerja-industri>. [Diakses pada 21 Maret 2017]
- Megawati Cheng dan Yulius Jogi Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1): 24-36.
- Michael Aldo Carlo. 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio Dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (1): 150-164.

-
- Suwarno. 2007. Pengaruh Current Ratio, Quick Ratio, Leverage, Return On Investment dan Return On Equity Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Beta*, 6 (1): 71-75.
- Syahri Alhusin. 2003. *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS.10 For Windows*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tony S. Chendrawan. 2012. Pengaruh Likuiditas, Earning Growth, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Indeks LQ 45. *Jurnal Manajerial*, 11 (21): 48-67.
- Van Horne, James C. 1988. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid dua. Terjemahan oleh Marianus Sinaga. 1994. Jakarta: Erlangga.
- Walsh, Ciaran. 2003. *Key Management Ratios*. Edisi ketiga. Terjemahan oleh Shalahuddin Haikal. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eugene F. 1991. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Terjemahan oleh A.Q. Khalid. Jakarta: Erlangga.
- Yuliatin Nur Hasanah. 2016. "Pengaruh Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Jember: Universitas Jember.

